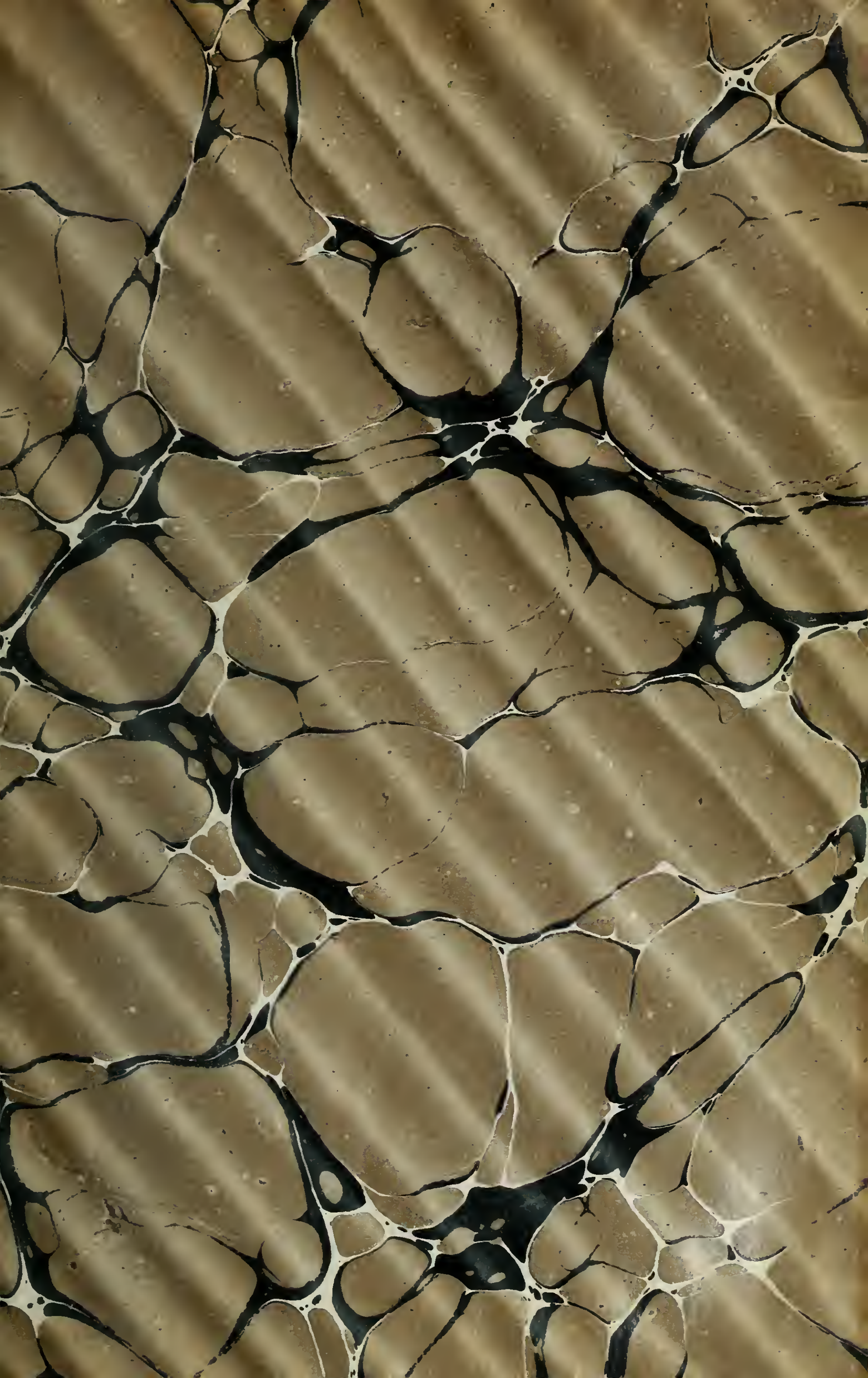










LE CAPITAL

LA SPÉCULATION ET LA FINANCE

AU XIXe SIÈCLE

DU MÊME AUTEUR :

Les États-Unis contemporains, ou les institutions, les mœurs et les idées depuis la guerre de la sécession, avec une lettre de M. F. Le Play. 4e édition. 2 vol. in-18. Plon et Nourrit. Prix .... 8 fr.

Étude sur la loi Voconia. Fragment pour servir à l'histoire des institutions juridiques au sixième siècle de Rome. In-8°, 1867. Pédone-Lauriel.

Les Institutions sociales et le droit civil à Sparte. 2e édition. In-8°, 1880. Pédone-Lauriel. Prix .... 6 fr.

Les Résultats du partage forcé des successions en Provence, d'après une enquête privée faite sous les auspices de la société d'Économie sociale. 2e édition. In-8°, 1871. Pédone-Lauriel. (Épuisé.)

Le Crédit populaire et les Banques en Italie du XVe au XVIIIe siècle. In-8°, 1885. Larose et Forcel. Prix .... 2 fr.

Les Faits économiques et le mouvement social en Italie. In-8°, 1889. Larose et Forcel. Prix .... 2 fr.

Les Précurseurs de la Franc-Maçonnerie au XVIe et au XVIIe siècle. In-8°. 1887. Victor Palmé. Prix .... 3 fr.

Le Socialisme d'État et la Réforme sociale. 2e édition mise au courant des statistiques et des lois les plus récentes. 1 fort vol. in-8°. Plon et Nourrit. Prix .... 7 fr. 50

Les Devoirs des classes aisées dans la Démocratie, conférence faite sous les auspices de la *Société industrielle d'Amiens*. In-8°. Guillaumin. (Épuisé.)

Monographie d'un métayer de l'ouest du Texas, dans la collection des *Ouvriers des Deux-Mondes*, un fascicule in-8°. Firmin-Didot. Prix...... 2 fr.

PARIS. TYPOGRAPHIE DE E. PLON, NOURRIT ET Cie, RUE GARANCIÈRE, 8.

LE CAPITAL

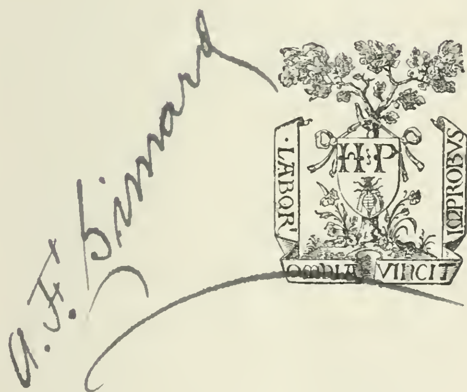
LA SPÉCULATION ET LA FINANCE

AU XIXE SIÈCLE

PAR

CLAUDIO JANNET

PROFESSEUR D'ÉCONOMIE POLITIQUE A L'INSTITUT CATHOLIQUE DE PARIS



PARIS

LIBRAIRIE PLON

E. PLON, NOURRIT ET Cie, IMPRIMEURS-ÉDITEURS

RUE GARANCIÈRE, 10

1892

INTRODUCTION

D'après les économistes, la richesse se forme peu à peu par l'occupation des territoires nouveaux, par le défrichement du sol, par l'invention scientifique, par l'épargne des producteurs, qui, au lieu de consommer tous les produits dont ils ont la disposition, en emploient une partie à constituer des capitaux et à accroître la puissance de l'industrie. Les riches d'aujourd'hui sont les fils ou les petits-fils des travailleurs d'hier, et c'est au nom même des droits du travail qu'on doit revendiquer la protection de la loi pour leur propriété.

A ce tableau les socialistes reprochent d'être une conception idéale et *a priori*. Dans le passé la richesse s'est constituée surtout par la conquête, par la spoliation violente ou par une législation de classes qui transportait à des privilégiés le produit des sueurs du peuple. Dans le présent, ajoutent-ils, les travailleurs continuent à être spoliés des fruits de leur travail dans des proportions plus grandes encore par les exploitations du capital, par les accaparements et les spéculations qui se produisent sur les marchés et les bourses, par les razzias que la Haute-Banque opère périodiquement aux dépens des petits et des moyens. Ces faits ne condamnent-ils pas l'état économique dans lequel de telles spoliations sont possibles, et

avec lui l'ordre juridique qui les laisse impunies, ou même les protège, au nom du respect des contrats ?

Voilà la thèse que développe entre autres Tolstoï dans son dernier ouvrage, *le Travail et l'Argent*. S'appuyant sur certains faits de l'histoire de son pays, il refait l'histoire générale de l'humanité en quelques pages passionnées et d'autant plus sincères qu'il ignore l'ensemble des faits économiques et voit toutes les choses sous un angle. Comme Rousseau, il conclut en maudissant la civilisation et ses arts ; comme lui, il croit que les hommes retrouveraient l'âge d'or en vivant exclusivement du travail des champs et en renonçant à l'usage des métaux précieux, source de tant de maux. A l'en croire, le collectivisme doit reconquérir ce paradis perdu.

Portée sur ce terrain, l'attaque socialiste est de nature à troubler bien des esprits ; car il y a un fonds de vérité dans ces allégations, quelque exagérées qu'elles soient et quelques conséquences abusives qu'on en déduise. Des doutes historiques sur la légitimité de la propriété foncière, telle qu'elle existe actuellement en Irlande, en Écosse, en Angleterre, se sont répandus même en dehors des cercles révolutionnaires et sont pour beaucoup dans l'agitation agraire de ces pays. En Allemagne, c'est au nom de la réparation des injustices historiques que les socialistes d'État de toute nuance, depuis les professeurs hégéliens jusqu'aux socialistes chrétiens, demandent à l'État de réajuster à nouveau les rapports économiques. A leur tour, les Agrariens, les Féodaux, visés en réalité par les socialistes comme les spoliateurs d'autrefois, s'unissent à eux pour déclamer contre *le capitalisme moderne*, expression vague et élastique par laquelle on comprend aussi

bien les grands industriels que les *hauts barons de la Finance*.

Quelque différente que soit la constitution de la société en France, des préoccupations analogues commencent à se répandre. A lui seul le Tolstoïsme n'aurait pas d'importance ; car il n'est qu'une maladie littéraire d'un petit nombre de délicats, blasés de civilisation et surmenés de science. Mais des faits réels ont touché l'opinion générale.

Depuis un demi-siècle les sociétés anonymes permettent de commettre aux dépens du public des exactions beaucoup plus considérables et beaucoup moins dangereuses pour leurs auteurs que celles qui dans le moyen âge primitif avaient fait qualifier certains barons d'*excoriatores rusticorum*. Les opérations de bourse sur les valeurs mobilières vont toujours en élargissant leur cercle et portent souvent, par le contrecoup des crises qu'elles provoquent, la perturbation dans le commerce, dans l'industrie, voire dans l'agriculture. Les spéculations gigantesques sur les marchandises de première nécessité, les grandes concentrations industrielles, les *Corners* et les *Trusts*, ne sont plus propres exclusivement à l'Amérique. Les catastrophes successives de *l'Union générale*, du *Panama*, du *Comptoir d'escompte*, de *la Société des métaux* ont frappé d'autant plus vivement les imaginations populaires qu'elles ont atteint plus d'intérêts.

Les livres de M. Drumont sont venus à leur heure ; leur succès est le résultat de l'état d'esprit des lecteurs plus encore que de la verve de l'auteur. Le mot de *juiverie* est sur toutes les lèvres, et la défaveur qu'il exprime vise beaucoup plus les choses, depuis la Bourse jusqu'aux grands magasins, que les hommes ; car les haines de

l'antisémitisme n'ont pas eu de prise, jusqu'à présent, sur le caractère facile et l'esprit léger des Français. Un penseur distingué nous écrivait, à propos d'un livre où nous parlions de *l'ordre économique naturel :* « un système, qui a permis à Rothschild d'être ce qu'il est dans la société européenne, n'est pas ce qu'il doit être. » De son côté, M. Winterer se demande si ce n'a pas été « une faute sociale que d'avoir permis au capital, à l'argent, de se donner le rôle prépondérant qu'il joue aujourd'hui, rôle qui ne lui est dû à aucun titre (1) ». Malheureusement, l'éminent écrivain ne définit pas ce qu'il entend par *capital*, par *argent*.

C'est au milieu de ces idées flottantes que nous voudrions essayer de porter un peu d'ordre et de lumière. Aussi bien, le développement des opérations de Bourse, le rôle joué dans l'équilibre général des affaires par les capitaux mobiles, les marchés à terme sur les marchandises, avec toutes les combinaisons qu'ils comportent, les concentrations de forces industrielles, sont des faits relativement récents et en relation avec un état nouveau du monde. Ils soulèvent de redoutables questions au point de vue moral et économique.

Un économiste appartenant à l'école libérale, feu André Cochut, l'indiquait il y a quelques années en ces termes :

L'émiettement de toutes les richesses en titres négociables et la transmission incessante des valeurs ainsi mobilisées est l'innovation caractéristique des temps modernes. Cette tendance a suscité un commerce déjà prépondérant, universalisé parce que la marchandise sur laquelle il opère, le capital, résumant toutes les autres marchandises, est le grand ressort de l'activité humaine. Ce commerce légitime et

(1) *Le Socialisme international, coup d'œil sur le mouvement socialiste de 1885 à 1890* (Paris, Lecoffre, 1890), p. 296.

nécessaire en principe, mais mystérieux par bien des côtés, ouvre carrière à des aléas suspects, à des manœuvres frauduleuses. Ce trafic des capitaux, qui rend tant de services, en même temps qu'il autorise tant d'abus, n'a été étudié de près en aucun pays. En France, comme ailleurs sans doute, il s'est constitué un peu au hasard par des usages qui ont acquis force de règlements. Le jour est venu de faire la lumière dans ce grand mouvement. Le régulariser, — le moraliser, s'il est possible, — est devenu pour notre temps un acte de prudence politique, une nécessité sociale (1).

Nous n'apportons pas une panacée à ce mal moderne. Nous ne nous flattons pas non plus d'avoir résolu toutes les difficultés que soulèvent des questions si complexes. Notre seule ambition est d'avoir frayé la voie et préparé la tâche nouvelle qui incombe aux moralistes par un exposé méthodique de cet ordre de faits. A défaut d'autres conditions pour traiter ces sujets délicats, nous sommes au moins étrangers à toute rancune comme à toute espérance à l'endroit de la finance et de la spéculation, et nous avons une indépendance absolue vis-à-vis des personnes. *Nec beneficio nec injuria cogniti..., sine amore quisquam et sine odio dicendus est*, pouvons-nous dire.

Pour prévenir tout malentendu, nous prions les personnes qui liront cet ouvrage de ne pas s'étonner si elles ne trouvent pas constamment rapproché des considérations, qui justifient la formation de la richesse, l'exposé des devoirs qui lui incombent. Nous avons développé ce point de vue aussi complètement que possible dans un ouvrage précédant : *le Socialisme d'État et la réforme sociale*. Nous demanderons souvent au lecteur de s'y reporter.

La question sociale n'est pas seulement une question économique. Elle est avant tout une question morale ; mais, dans les problèmes pratiques qu'elle soulève, il y a un côté

(1) *Revue des Deux-Mondes* du 1er décembre 1883.

économique qu'on ne peut méconnaître sous peine de rester dans le vague ou de donner dans la chimère. C'est ce côté économique que nous avons voulu étudier plus spécialement dans ce volume-ci.

Paris, 25 mars 1892.

OBSERVATION

SUR LES RENVOIS INTERCALÉS DANS LE TEXTE

Les questions qui font l'objet des treize chapitres de ce volume étant très complexes, l'auteur a dû revenir à plusieurs reprises sur quelques-unes d'entre elles. Il a paru utile d'indiquer au lecteur, par des renvois intercalés dans le texte entre des parenthèses, les divers passages dans lesquels le même sujet a été traité sous des aspects différents et qu'il peut être nécessaire de rapprocher.

Les chiffres romains indiquent le chapitre, et les chiffres arabes le paragraphe. Quand le chiffre arabe, précédé du signe §, est seul indiqué, ce § se trouve dans le même chapitre.

LE CAPITAL, LA SPÉCULATION
ET LA FINANCE AU XIXe SIÈCLE

CHAPITRE PREMIER

DE LA FORMATION DES CLASSES RICHES
ET DES PRÉTENDUES INJUSTICES HISTORIQUES

I. La loi économique de l'inégalité des richesses et son caractère naturel. — II. Comment l'inégalité des richesses n'empêche pas le nombre des hommes de s'accroître et n'empire point la condition des prolétaires. — III. De la richesse qui est bienfaisante et de celle qui nuit à autrui. — IV. Des faits de conquête et du mélange des races. — V. De l'abus de la législation au profit d'une classe. — VI. De l'augmentation de la richesse générale en ce siècle. — VII. De l'amélioration de la condition des classes populaires et de l'ascension continue des couches inférieures de la démocratie en France et en Angleterre. — VIII. Les anciennes et les nouvelles classes moyennes. — IX. De la proportion entre les possédants et les non-possédants en France et en Belgique. — X : en Prusse et en Saxe. — XI. Pourquoi il y a tant de grandes fortunes aux Etats-Unis. — XII. Des formes de la capitalisation. — XIII. De l'épargne des domestiques et des professions libérales.

I. — L'inégalité des conditions est une loi de l'humanité. Non seulement elle correspond à l'inégalité des résultats de l'activité des hommes durant cette vie, mais encore elle est nécessaire au développement de la civilisation. Pour que les sciences et les arts soient cultivés, pour que les grandes entreprises exigeant chez leurs directeurs une application exclusive de l'esprit puissent se former, il faut qu'il y ait dans la société des classes dont les membres soient affranchis de

la nécessité du travail manuel. L'État en libère ses fonctionnaires et employés ; mais les fonctions économiques exigeant la même liberté d'esprit sont si nombreuses que la jouissance d'une richesse acquise soit par un travail antérieur, soit par l'hérédité, est le moyen le meilleur d'en assurer l'accomplissement. Au fur et à mesure de l'accroissement des populations et de la complication des rapports sociaux, des classes riches se forment naturellement et nécessairement. Les tribus de chasseurs et de nomades peuvent ne connaître d'autre inégalité que celle des forces physiques ; mais, dès que l'humanité s'élève, l'inégalité sociale s'accuse ; et, comme Le Play l'a justement remarqué à l'encontre des théoriciens du socialisme, le progrès a toujours consisté à éliminer les institutions communautaires et les tutelles communales ou corporatives, qui dans les anciens régimes arrêtaient l'essor des individualités les mieux douées pour les ramener au niveau des autres familles de la même classe (1). L'inégalité est dans l'ordre social l'expression de la loi de différenciation des fonctions, en sorte que, selon une expression de saint Thomas d'Aquin, *nomen ordinis inæqualitatem importat* (2).

La démocratie, qui est la reconnaissance d'une égale capacité du droit pour tous les membres de la société et d'une participation de tous les citoyens au gouvernement de la chose commune, ne suppose nullement le nivellement des richesses. Le développement même de la population et la complication plus grande de rapports que comporte cette forme sociale amènent nécessairement plus de diversité dans les conditions. L'expérience, qui se déroule depuis un siècle soit en Europe soit en Amérique et en Australie, montre le plein épanouissement du principe démocratique coïncidant avec un grand développement de l'inégalité des richesses. En effet, une production abondante des biens économiques et

(1) *La Réforme sociale en France déduite de l'observation comparée des peuples européens* (7e édit., Mame, 1887), livre VI, chapitre XLVIII.
(2) *De rebus publicis et principis institutione*, lib. III, c. IX.

la multiplication des capitaux peuvent être obtenues seulement grâce à l'effort énergique d'un grand nombre d'hommes jusqu'au dernier jour de leur existence pour conquérir cette condition plus heureuse décrite par Cicéron en ces deux mots *otium cum dignitate*, ou tout au moins pour l'assurer à leurs descendants. Voilà pourquoi mieux la législation civile garantit la propriété individuelle et sa transmission héréditaire, plus le total des richesses s'accroît. Toute limitation posée à l'accumulation de la richesse individuelle, — si d'ailleurs la justice est observée, — ne pourrait que diminuer la somme des efforts utiles dont la société bénéficie (§ 3).

II. — La richesse d'un nombre relativement petit d'individus chez les peuples modernes n'empire nullement la condition des autres membres de la société, des prolétaires, pour trancher le mot. Non seulement ceux-ci n'en sont pas plus pauvres ; mais ils sont à même de tirer un parti plus avantageux de leurs bras et de leurs aptitudes personnelles. C'est toujours dans les foyers de la richesse que les salaires sont les plus élevés.

Toutefois, la répartition inégale de la richesse n'est-elle pas un obstacle au développement de la population, ou, en d'autres termes, un plus grand nombre d'hommes ne pourraient-ils pas vivre sur une somme donnée de produits, si les biens étaient partagés également? Les socialistes le prétendent et c'est un préjugé très répandu (1). La meilleure réfutation de cette allégation est assurément l'accroissement des populations appartenant au groupe de la civilisation occidentale depuis un siècle, où précisément toutes les barrières à l'essor des individualités ont été abaissées, et la comparaison de ce rapide accroissement à la lenteur de l'augmentation du nombre des hommes dans les âges précédents. Mais la question est assez importante pour qu'il vaille aussi la peine de la résoudre par l'analyse économique.

(1) V. les littérateurs cités par M. de Laveleye, qui s'approprie leurs idées dans *les Principes d'économie politique* (Hachette, 1882), p. 265. — Cpr. l'ouvrage du même auteur *Luxury* (London, 1890, Sivan and Sonnenschein).

Les consommations plus abondantes des riches ne diminuent la part proportionnelle des pauvres dans la répartition du produit général que dans la mesure où ils dénaturent personnellement plus de produits, absorbent plus de nourriture et de boissons, consomment plus de vêtements, entretiennent des chiens ou des chevaux de luxe. Or, cette puissance de consommation personnelle au delà de la moyenne est limitée assez étroitement par la nature même. Le cas le plus saillant qu'on en puisse citer est celui des Landlords, qui transforment des terres labourables en parcs de chasse. La question est discutée avec beaucoup d'aigreur en Angleterre et en Écosse, où, au fur et à mesure que l'agriculture rend moins, l'opération s'est faite dans de grandes proportions. Les radicaux et le brillant économiste catholique M. Devas s'entendent pour réclamer des lois qui empêcheraient les propriétaires d'abuser ainsi de la terre. Mais ces consommations personnelles des classes riches sont peu de chose eu égard à la somme de la consommation nationale ; car, dans notre temps, les riches sont peu nombreux proportionnellement à la masse de la nation, et, en fait de superflu, le tabac et l'alcool, ces grandes consommations populaires, ont une bien autre importance. Ce sont là les consommations qu'avec les destructions publiques de la guerre et de la paix armée on peut justement rendre responsables de la diminution de la *population possible* chez les nations modernes.

Le luxe qui consiste en services, en domestiques, en objets manufacturés, soieries, meubles, etc., ne nuit point en soi à la population ; car l'équivalent des dépenses du riche consommateur se retrouve dans les gages des domestiques, dans les salaires des ouvriers, dans les profits des manufacturiers.

Le luxe des temps anciens consistait surtout à entretenir une suite nombreuse. Au quinzième siècle, il fallut l'énergie des Tudors pour mettre une barrière aux *great retinues* des seigneurs anglais, et la noblesse française garda jusqu'à Louis XIII les mêmes habitudes. Ce luxe-là était éminemment communautaire, — nous ne disons pas communiste, —

car il faisait vivre un grand nombre d'hommes sur le même patrimoine et au même foyer, selon une échelle hiérarchique. Encore aujourd'hui, les apologistes des parcs à daims de l'Écosse soutiennent que le personnel de gardes, de piqueurs et de serviteurs qu'entraînent les grandes chasses, équivaut, comme nombre, aux familles de laboureurs que la culture de l'avoine ferait vivre misérablement dans les Highlands.

Le luxe moderne, au contraire, qui est tout en objets manufacturés, fait vivre, par ses achats, des artisans, des ouvriers, des entrepreneurs. Les conditions de vie matérielle et morale des classes laborieuses en ont été changées, leur lieu d'habitation aussi : tandis que jadis les populations se développaient peu à peu là où les subsistances étaient abondantes, aujourd'hui, elles s'accumulent rapidement là où les occasions de travail se présentent, près des champs de houille, dans les ports de mer, dans les grandes cités industrielles et les capitales. Mais quant au nombre d'hommes que ce luxe bourgeois nourrit, il est plus grand que celui qui vivait du luxe féodal, d'autant plus que les domestiques, écuyers, clercs et familiers de toute sorte des châteaux du moyen âge, étaient, par la force des choses, voués généralement au célibat.

Cependant, dira un économiste rigoriste, si tous les bras et tous les capitaux s'employaient uniquement à produire des subsistances peu coûteuses, un plus grand nombre de convives pourrait s'asseoir au banquet de la vie, n'y servît-on que le brouet noir de Sparte. Si cet argument était juste, on devrait le pousser jusqu'au bout, substituer à la production de la viande la culture des céréales, et parmi celles-ci préférer le seigle au froment, la pomme de terre et le maïs au blé, ce qui, de réforme en réforme, nous ramènerait au régime des races inférieures. Heureusement l'objection ne contient qu'une petite parcelle de vérité. La majeure partie de ce superflu, qui nous est devenu si nécessaire, tabac, sucre, alcool, soie, est obtenu du sol, sans nuire à la production des aliments essentiels. C'est le résultat d'une meilleure utilisation des forces de la nature, due elle-même à un plus grand emploi

des capitaux et à une meilleure combinaison des forces humaines. La suppression des jachères et la culture intensive ont partout marché de pair avec l'introduction de ces produits de luxe. Il est parfaitement vrai que la formation de nouveaux capitaux est la condition *sine qua non* du développement de l'agriculture, du commerce et des manufactures.

L'économie politique a fait justice d'un autre préjugé aussi répandu que celui contre lequel nous nous élevons et qui voyait dans le luxe la *source* de l'accroissement de la richesse générale. Il est l'effet, non la cause. Ceux qui épargnent sont plus utiles à la société que ceux qui consomment, ceux qui capitalisent que ceux qui dépensent. C'est bien certain ; mais dans les choses humaines les causes et les effets s'enchaînent et, en fait, le désir d'augmenter ses jouissances, la possibilité d'y arriver sont le grand stimulant à la constitution de nouveaux capitaux. Or, c'est là l'intérêt majeur d'une société en voie de progression ; l'augmentation de la population en dépend absolument (1).

(1) Il est toutefois deux cas dans lesquels la consommation des produits de luxe diminue les moyens d'existence des classes inférieures : — 1° quand les riches dépensent tous leurs revenus sans constituer de nouveaux capitaux par l'épargne ; car il ne suffit pas que des produits soient demandés sur le marché pour que des manufactures s'élèvent et que les ouvriers travaillent ; il faut que les entrepreneurs trouvent des capitaux abondants et à bon marché, sinon l'industrie ne se développe pas. C'est le cas des nations pauvres où le luxe des riches contraste avec la misère et l'inertie générales : — 2° lorsque les produits de luxe consommés viennent de l'étranger ou que les propriétaires dépensent au loin les produits du sol, le pays est peu à peu épuisé. Le goût des Romains pour les épices, la soie et les pierres précieuses de l'Inde, contribua beaucoup à ruiner l'Empire. Au siècle dernier et au commencement de celui-ci les nobles russes et polonais, qui possédaient presque tout le territoire, offraient des débouchés aux manufactures de la France et de l'Angleterre ; mais c'était aux dépens des habitants de leurs terres, dont ils retiraient des fermages et qu'ils laissaient privés d'emplois industriels. La fameuse maxime des économistes : les produits s'échangent contre des produits ; ou encore : un peuple ne peut pas acheter plus qu'il ne vend, n'est pas d'une application universelle ; il est des conditions sociales dans lesquelles une partie des produits achetés à l'étranger est soldée avec des épargnes et des capitaux. Un peuple, comme un individu, peut *manger son capital*. Dans ces cas-là, la protection douanière est un moyen de faire naître les industries de luxe dans le pays et de permettre au moins aux ouvriers et entrepreneurs nationaux de vivre de ce qu'il plait aux riches de gaspiller. Henri IV l'avait admirablement compris. Sully raconte en termes charmants comment ce grand prince rompit avec la vieille pratique des lois somptuaires, qui n'avaient jamais servi à rien, pour élever dans le pays les premières manufactures de soieries et de draps d'or. (*Economies royales* (édit. Petitot, t. IV, pp. 261 et suiv.)

Il faut donc reconnaître, dans ce désir d'augmenter ses jouissances, qui est commun à tous les hommes et que les moralistes appellent le goût du luxe, un des plus grands moteurs du progrès. Bien des objets de consommation populaire ont commencé par être des objets de luxe et ne sont entrés peu à peu dans la consommation générale que parce que le haut prix payé d'abord par les riches a stimulé leur production. Ainsi en a-t-il été, au XIVe siècle, du linge de lin, de chanvre et de coton, alors que les masses se vêtissaient uniquement de lainages et de peaux de bêtes, grande cause des maladies de la peau. C'est parce qu'à la fin du XVe siècle les classes éclairées recherchaient à grand prix les copies des manuscrits qu'on tenta de les multiplier au moyen de la xylographie et des caractères mobiles ; de là est sorti cet art de l'imprimerie qui semble avoir atteint aux dernières limites du bon marché. C'est parce que les riches voulaient, il y a quatre-vingts ans, du sucre à tout prix que la culture de la betterave s'est implantée en Europe après de longs et coûteux tâtonnements et qu'aujourd'hui elle fournit au peuple un aliment aussi sain que peu coûteux.

Combien l'Église, sans avoir besoin de ces analyses économiques, a été sage en ces matières ! Elle n'a jamais condamné la richesse ni l'inégalité des fortunes et du genre de vie qui en découle, mais seulement le luxe purement personnel, l'intempérance et l'ostentation. Elle a prêché la sobriété et la mortification (1). En imposant à tous les jeûnes, les abstinences, elle répondait, indépendamment de son but spirituel, à une convenance économique, tellement qu'en Angleterre et en Allemagne, longtemps après la Réforme, des ordonnances de police ont essayé de les conserver. En laissant au riche un pouvoir discrétionnaire de disposition, qui est de l'essence de la propriété, elle veut qu'il fasse de ses biens un usage tel qu'il tourne au bien

(1) Sur le caractère essentiellement relatif du luxe et la convenance pour chacun de vivre selon son état dans la société, V. saint Thomas, *Summa theolog.*, 2a 2ae, *quæstio* LXXXIII, art. 6, *quæstio* CXIX, art. 1, 2, 3, et *quæstio* CLXXXVIII, art. 7.

commun. Enfin la charité est un devoir si rigoureux et la piété est tellement excitée à se porter vers les œuvres de bienfaisance que la subsistance de tous ceux qui ne peuvent se soutenir par leur travail est assurée dans une société inspirée par l'esprit du catholicisme. Il n'y a pas un siècle que les Philosophes et les hommes d'État reprochaient aux grandes fondations charitables de rendre trop douce la condition des prolétaires et de ne pas leur donner assez d'intérêt à travailler. On voudrait bien les retrouver aujourd'hui pour parer aux nécessités du *résidu social* qui se forme dans nos sociétés industrielles (1).

L'augmentation des consommations dans les classes populaires se produit trop souvent sous la forme grossière de l'intempérance, de l'alcoolisme, et elle est le grand obstacle à la formation de la première épargne qui assurerait la constitution du foyer. Mais dans les classes élevées, sous l'influence des courants démocratiques, le luxe n'est pas actuellement un obstacle réel à la constitution suffisante de nouveaux capitaux ; car pour une famille ancienne qui se ruine, dix familles nouvelles s'élèvent par l'épargne et prennent sa place. A ce degré de l'échelle sociale, le grand danger du luxe est bien moins celui d'une *nuisance* économique que d'une déviation morale. Il développe en effet l'orgueil, alourdit l'âme et étouffe chez ceux qui s'y livrent l'esprit de charité. Voilà pourquoi, dans les grandes villes modernes, les pauvres sont parfois si incomplètement secourus.

III. — Nous supposons dans ce qui vient d'être dit que la richesse des classes aisées et supérieures a été acquise conformément à la justice, c'est-à-dire en respectant le droit des autres hommes à acquérir eux-mêmes des biens semblables, ce qui est l'essence de la liberté civile, et en s'abstenant de porter la main sur les biens qu'ils ont effectivement acquis.

(1) Montesquieu, *De l'esprit des lois*, livre XXIV, chapitre 29. On se rendra compte du revirement qui s'est opéré sous ce rapport dans la science en lisant le beau livre de M. Hubert Valleroux : *la Charité avant et depuis 1789 dans les campagnes de France* (Paris, 1890, Guillaumin), et l'article *Fondations*, du même auteur, dans le *Nouveau dictionnaire d'économie politique.*

Le travail personnel sous toutes ses formes, l'emploi dans l'agriculture, les arts mécaniques, le commerce, du capital, qui n'est pas autre chose que du travail accumulé et perpétué en son effet utile, le défrichement du sol et la plus-value qui lui est donnée, la constitution des grandes entreprises manufacturières et commerciales, l'invention scientifique et ses applications industrielles, les spéculations du commerce, les profits retirés des services rendus aux personnes et de l'exercice des professions dites libérales. voilà les sources d'une richesse aussi bienfaisante pour la communauté qu'avantageuse à ceux qui en jouissent.

La douloureuse expérience de ce siècle a assurément fait justice de la conception des Physiocrates et de Condorcet, à savoir que par cela *seul* que les hommes seraient libres et affranchis d'entraves dans l'exercice de leur activité économique, ils deviendraient meilleurs et que la société jouirait de la paix ; mais il n'en reste pas moins prouvé par l'observation des faits que tout accroissement de la richesse d'un particulier par des moyens légitimes concourt au bien commun et tend en soi à améliorer la condition des autres hommes. C'est d'ailleurs l'exercice du droit, qui naît dans l'individu et que la société a pour mission de protéger. Aussi est-ce avec raison qu'un théologien, examinant récemment la question de savoir si, sous prétexte d'harmonie et d'équilibre social, l'État avait le droit de limiter la richesse des particuliers, lorsqu'elle est légitimement acquise, répond énergiquement que non (1). C'est là que commence le socialisme d'État.

Quant à la richesse qui provient de la spoliation par la conquête ou par l'abus de la législation en faveur d'une classe particulière, de la fraude et du dol sous leurs diverses formes, elle est évidemment malfaisante.

La question débattue en ce livre est précisément de savoir quelle est l'importance relative dans l'état actuel des sociétés des richesses légitimement acquises et des richesses mal-

(1) P. Marin de Boysleve S. J., *la Question ouvrière*, p. 30 (Haton, 1891).

honnêtes. Cela nous amènera à discuter ce qui est légitime ou non dans certains phénomènes économiques contemporains, particulièrement dans les spéculations qui se produisent sur les marchés et sur les bourses.

IV. — Nous serons très bref sur les injustices du passé; car elles n'ont, dans la plupart des pays d'Europe, aucune importance pratique réelle. Sans doute, dans les sociétés primitives, où la guerre régnait en permanence, les hommes énergiques aimaient mieux conquérir que travailler, et la race dominante se constituait un domaine éminent sur les possessions des classes laborieuses exigeant d'elles des redevances et des corvées. Un poète crétois a exprimé avec naïveté l'état d'esprit des conquérants des âges barbares :

Ma grande richesse est ma lance; mon glaive et mon fort bouclier sont mes fidèles gardiens; avec mes armes je laboure, avec mes armes je moissonne; avec elles j'exprime le doux jus du vin; ce sont elles qui me donnent le droit d'être seigneur de mes serfs. Ceux qui n'osent porter ni la lance, ni le glaive, ni le fidèle bouclier tombent à mes pieds, me vénèrent comme leur maître et m'adorent comme le Grand Roi (1).

C'était là le droit des gens païen, et Aristote classe parmi les modes naturels d'acquisition la chasse aux bêtes sauvages et aux hommes que la nature a faits pour servir (2). Il est dommage que les apologistes de la traite musulmane en Afrique ne lisent pas le grand stagyrite. Ils pourraient invoquer son autorité.

Les Romains ne furent pas des conquérants moins durs.

(1) Hybrias, dans *Athénée*, XV, 50, schol. XXIV. La Rigmal Saga indique aussi très nettement comment des conquêtes successives avaient formé les trois classes de la société scandinave. Le code de la société brahmanique connu sous le nom de *lois de Manou* a pour objet de donner la sanction de la religion à toutes les oppressions des descendants des vaincus par les conquérants.

(2) *Politique*, liv. I, chap. III, § 8. « La guerre est un moyen naturel d'ac« quérir, puisqu'elle comprend cette chasse que l'on doit donner aux bêtes fau« ves et aux hommes qui, nés pour obéir, refusent de se soumettre ». V. aussi « *ibid.*, § 2. D'après Thucydide (liv. I, chap. V), le brigandage (ληστεία) n'était pas chose déshonorante dans les premiers temps de la Grèce.

Non seulement ils épuisaient les nations soumises de tributs et de corvées pour nourrir dans l'oisiveté le peuple-roi; mais encore, au temps de la République, toute la vie économique, soit dans la ville, soit dans les provinces, fut dominée par de grandes sociétés de Publicains, qui achetaient le Sénat et le Forum pour pouvoir impunément se livrer à toutes les exactions et à tous les monopoles (1).

Depuis que le Christianisme a eu pris définitivement l'empire de la société, ces violences et ces exploitations de l'homme par l'homme ont été singulièrement adoucies; le droit de conquête ne s'est plus appliqué qu'à la souveraineté politique : il a respecté les biens des particuliers. Les derniers progrès du droit des gens ont fait disparaître la mise au pillage des villes prises d'assaut et assuré le respect des propriétés privées sur mer. L'invasion des Hongrois à l'est, celle des Normands à l'occident, au dixième siècle, marquent la fin des migrations des peuples et des expropriations en masse des vaincus. La possession des fiefs resta seule, pendant le moyen âge, soumise à des causes de révocation pour félonie ou refus de service; mais les dépossessions des seigneurs normands, au quinzième siècle, suivant que la France ou l'Angleterre triomphait, sont les dernières applications du droit féodal, de quelque importance, qui se soient produites chez nous. A partir de cette époque, la propriété des fiefs acquit une stabilité égale à celle des autres genres de propriété, en sorte qu'elle leur était complètement assimilée en fait. Augustin Thierry, sous la Restauration, mettait son talent au service des pires inventions de l'esprit de parti, en prétendant que les ouvriers et les paysans d'aujourd'hui sont les descendants

(1) Voy. le livre de M. A. Deloume : *les Manieurs d'argent à Rome* (Thorin, 1890, 1 vol. in-8). Le savant secrétaire perpétuel de l'Académie de législation de Toulouse établit que ces puissantes sociétés, qui affermaient les impôts, le domaine et les grands travaux publics, étaient organisées sous la forme de commandite par actions. Il fait judicieusement remarquer que leur puissance devint d'autant plus écrasante qu'elles jouissaient d'une situation absolument privilégiée. La liberté d'association et le droit de constituer des sociétés de capitaux survivant à la personne des associés n'existaient pas dans le droit romain. Les particuliers, qui n'exerçaient pas eux-mêmes l'agriculture ou le commerce, n'avaient d'autre emploi pour leurs capitaux que l'usure privée ou l'achat de parts dans les sociétés des Publicains.

des serfs du moyen âge, tandis que les classes supérieures représenteraient les conquérants!

Depuis le dixième siècle, en France, en Angleterre et en Allemagne, le fond de la noblesse, à l'exception d'un très petit nombre de familles historiques, a été complètement renouvelé au moins trois fois. Par quels procédés cette transformation se réalisait, on peut en avoir une idée dans le travail si curieux du baron de Verneilh sur *l'Avènement des nouvelles couches sociales sous l'ancien régime* (1).

La bourgeoisie se renouvelle encore plus rapidement. La principale cause en est dans le mélange des sangs, qui s'opère incessamment, depuis que le christianisme a aboli les obstacles au mariage fondés sur les différences de naissance et établi au contraire des prohibitions pour cause de parenté. En remontant au 4e degré, chaque individu vivant aujourd'hui a 16 ascendants; au 5e, 32; au 6e, 64; au 10e, 1.024; au 12e, 4.096, ce qui nous reporte au seizième siècle! En comptant seulement trois générations par siècle pour les femmes comme pour les hommes (et l'on reste ainsi au-dessous de la vérité), il est d'une certitude mathématique que chacun de nous compte plus de seize millions d'aïeux vivant au douzième siècle. Une telle puissance de fusion des races annule tous les efforts en sens contraire résultant de la recherche de la parité de condition dans les alliances. Platon pouvait déjà dire :

Quant à ceux qui vantent leur noblesse et disent qu'un homme est de bonne maison parce qu'il peut compter sept aïeux riches, leur ignorance les empêche de fixer le genre humain tout entier. Chacun de nous a des milliers d'aïeux et d'ancêtres, parmi lesquels il se trouve souvent une infinité de riches et de pauvres, de rois et d'esclaves, de grecs et de barbares (2).

Le savant écrivain auquel nous empruntons cette démonstration peut affirmer, sans contradiction possible, que tous

(1) Brochure in-8, Bordeaux, Ferret, 1879.
(2) Théétète 175 A, édit. Estienne, p. 134 de l'édition Didot.

les Français descendent de Charlemagne (1) ! La prescription est donc dans son essence de droit naturel, et c'est à bon droit que les moralistes estiment qu'une possession séculaire vaut titre (2); car au bout de ce temps le mélange des races, s'il n'est pas accompli, est bien avancé.

Un fait physiologique de grande conséquence travaille encore en ce sens. Les familles de condition supérieure se reproduisent moins que celles de condition plus modeste, et, si l'on tient compte exclusivement de la succession au nom par les fils, comme c'est le cas dans nos sociétés occidentales, elles disparaissent très rapidement (3). La pratique constante des représentants des familles supérieures d'épouser des héritières filles généralement de nouveaux enrichis, d'une part, la succession aux biens par les femmes, qui a prévalu en ce siècle dans toute l'Europe continentale, d'autre part, activent considérablement ce mélange des races et des fortunes (4).

L'instabilité des fortunes est devenue très grande par suite de la prépondérance de plus en plus grande dans la société moderne de ce qu'on peut appeler les mobiles économiques.

En France, chaque immeuble change de mains tous les dix-neuf ans en moyenne, savoir : tous les quarante-cinq ans par aliénation à titre onéreux, tous les trente-cinq ans par suc-

(1) *Etude sur le principe aristocratique*, par G. Le Hardy. Caen, 1872.

(2) V. *Opus theologicum morale*, par Ballerini et Palmieri, t. III. (Prato, [illegible]) pp. 152, 160.

(3) V. sur ces questions une note de M. de Kerallain dans la traduction française des *Etudes sur l'ancien droit et la coutume primitive* de Sumner-Maine (Thorin, 1885), pp. 206-208, et *l'Histoire de la Science et des Savants depuis deux siècles*, par A. de Candolle (2e édit. Genève-Bâle, 1885), pp. 154 et suiv.

(4) « J'ai vu en Bretagne, dit Bernardin de Saint-Pierre, des gentilshommes qui descendaient des plus anciennes maisons de la province et qui étaient obligés pour vivre d'aller en journée faucher les foins des paysans. » *Etudes de la nature*, t. III, p. 239.

L'Allemagne est le seul pays chrétien où la différence de naissance soit demeurée au point de vue civil un obstacle au mariage : et cependant, même dans ce pays, au XVe siècle, on trouve parmi les paysans (*bauern*) des descendants de familles nobles. Des nobles tombés dans la pauvreté mariaient leurs filles à de riches paysans, dont les enfants plus tard se considéraient eux-mêmes comme demi-nobles. « En étudiant l'histoire des cadets de beaucoup de grandes familles, on les suit pendant deux ou trois générations; puis ils disparaissent, ils redescendent peu à peu au rôle de cultivateurs ou quelquefois sont absorbés par les classes ouvrières, sans qu'on sache ce qu'ils sont devenus. » Blondel, *les Classes rurales en Allemagne au moyen âge*, dans *la Réforme sociale* du 1er novembre 1891.

cession. Le mouvement de circulation était sans doute moins rapide dans l'ancien régime; cependant il existait aussi en France, où la législation admettait le libre commerce de la terre. Les substitutions n'y ont jamais eu la même importance qu'en Angleterre et en Allemagne. Ce sont ces institutions artificielles qui rendent encore vivants aujourd'hui, de l'autre côté du détroit, le souvenir des spoliations résultant des guerres civiles ou de l'abus de la législation de classes, l'expropriation des crofters des Highlands après la défaite des Stuarts, en 1746, la conquête de Cromwell en Irlande, les usurpations des biens communaux et les *inclosures* du temps de la reine Élisabeth en Angleterre.

Warren Hastings a été le dernier des grands pillards historiques et l'indignation que le récit de ses exactions dans l'Inde souleva chez la nation anglaise indique bien le changement qui s'était opéré dans la conscience publique.

Grâce à Dieu, notre histoire ne présente aucun de ces crimes. Au contraire, sous la direction de la dynastie capétienne, les légistes ont constamment tendu à transformer en *propriété utile* les tenures des paysans, en réservant seulement aux seigneurs des droits plus honorifiques que lucratifs, en sorte que, avant 1789, une grande partie du sol arable appartenait aux cultivateurs sous les noms de bail à rente foncière, de censive, d'albergement et autres titres variant selon les localités seulement dans le détail. Au lieu de favoriser les propriétaires par des droits de douane sur les subsistances, comme en Angleterre depuis Charles Ier, la royauté cherchait, au milieu de toutes les erreurs de la réglementation, à faire prévaloir l'intérêt du consommateur. Loin d'être des spoliateurs, le clergé, la noblesse, la haute bourgeoisie ont été dépouillés de leurs biens par les confiscations révolutionnaires. Les pensions considérables attribuées, dans les derniers règnes, à la noblesse de cour étaient un des abus les plus saillants de l'ancien régime, et l'on comprend que l'opinion ait fini par en être vivement irritée; mais, comparées à l'ensemble de la production nationale, ces pensions n'entraî-

naient qu'un prélèvement insignifiant. Les pots-de-vin modernes, perçus à l'abri de la responsabilité ministérielle sur les fournitures et les concessions administratives, sont beaucoup plus importants; seulement la comptabilité publique ne les relève pas. Ce n'est donc pas chez nous que le socialisme peut se présenter comme le vengeur des droits historiques violés.

V. — La même loi physiologique efface aussi tous les jours les effets des procédés législatifs par lesquels une classe particulière avait pu jadis s'attribuer des avantages pécuniaires sous forme d'exemption de taxes ou même des impôts perçus à son profit sur la masse des contribuables.

Nous n'entendons pas flétrir indistinctement sous ce nom les privilèges dont le clergé et la noblesse ont joui durant longtemps sous l'ancien régime. M. Taine a montré que leurs privilèges correspondaient, dans l'organisation sociale qui s'était développée au moyen âge, à des fonctions remplies gratuitement et que leurs exemptions d'impôt n'étaient en réalité que la rémunération de services rendus.

Toutefois, au XVIIe et au XVIIIe siècle, ces privilèges n'étaient plus justifiés, parce qu'une nouvelle organisation administrative rendait ces services au lieu et place des anciens ordres. La fiscalité royale les avait déjà restreints de telle sorte que dans les années qui ont précédé 1789 les privilèges de la noblesse proprement dite étaient peu lucratifs (1). Malheureusement cette même fiscalité, jointe à une grande ignorance des principes économiques, avait multiplié les offices de toute sorte (2), et, à défaut de traitement, elle y avait attaché des exemptions de la taille, des franchises pour le sel, qui faisaient que le poids principal des impôts retombait sur l'habitant de la campagne. Il y avait comme deux parties dans la

(1) V. Taine, *l'Ancien Régime*, pp. 82 à 92. Stourm, *les Finances de l'ancien régime et de la Révolution*, t. I, pp. 238 et suiv., t. II, pp. 476 et suiv.

(2) Ces offices étaient achetés par la bourgeoisie des villes ou des bourgs. Il y en avait de si infimes que leurs titulaires confinaient en réalité aux classes populaires, malgré les titres pompeux dont ils étaient revêtus.

nation, dont l'une, la population rurale, était d'autant plus grevée que l'autre. la population urbaine, l'était moins.

Ce que l'administration française faisait inconsciemment, à la même époque le gouvernement anglais le faisait systématiquement à l'égard de la malheureuse Irlande. Dès le milieu du XVIIe siècle, ce pays s'éveillait à la vie industrielle : les manufactures de laine, les verreries, la navigation se développaient spontanément. Défense fut faite aux Irlandais d'avoir des fabriques de laine ou des verreries, d'exporter du bétail vivant ou des peaux, de faire aucune navigation directe avec l'étranger ou les colonies anglaises. En même temps, le partage égal et forcé des successions était imposé aux papistes, les familles protestantes bénéficiant seules du droit d'aînesse et de la liberté testamentaire. Cette odieuse oppression, continuée jusque dans les premières années de ce siècle, a ruiné irremédiablement l'Irlande, et, comme la différence de religion, l'antagonisme national, l'absentéisme systématique des Landlords ont séparé profondément les deux races dans la vie privée, la prescription, ce grand remède des choses humaines, n'a pu effacer dans ce pays la trace de tant d'injustices (1).

La notion de l'égalité de tous les citoyens devant l'impôt est entrée si profondément dans la conscience publique de nos jours qu'on ne la viole plus ouvertement. Cependant, les socialistes d'État voudraient retourner les injustices du passé et se servir de l'impôt comme un moyen de changer la répartition des richesses. Avant eux, à Florence, la démagogie et la tyrannie, s'unissant sous le règne des premiers Médicis, avaient eu recours à ce procédé pour écraser leurs adversaires politiques. Aujourd'hui, on essaye de pallier cette spoliation par des sophismes économiques ; ainsi ont fait quelques cantons suisses en établissant l'impôt progressif (2). Mais cette expérience paraît devoir diminuer grave-

(1) V. *the Revival of manufactures in Ireland*, by M. F. Sullivan, dans *the American catholic quarterly Review*, octobre 1881.

(2) V. *les Solutions démocratiques de la question des impôts*, par Léon Say, t. I, chap. IV (Guillaumin, 1886).

ment la richesse générale dans les cantons qui l'ont tentée et l'on doit condamner les abus de pouvoir de quelque côté qu'ils viennent.

Nous aurons, en vertu de ce principe, à nous demander s'il n'y a pas des réformes importantes à faire en France pour dégrever les faibles, sans pour cela chercher à détruire les riches. L'Angleterre a donné depuis quinze ans les meilleurs modèles de cette politique financière (chap. XIII, § 8).

Les droits de douane protecteurs peuvent facilement être portés à un point qui assure des profits à des classes particulières de producteurs aux dépens de la masse de la nation. Dans certains cas, ils se justifient soit comme une taxe somptuaire, soit comme le moyen d'introduire une industrie nouvelle dans un pays neuf, soit encore comme un expédient pour maintenir la population et les capitaux dans un vieux pays éprouvé par ce que M. Ad. Coste appelle judicieusement les crises de travaux publics (1). Mais quand ces droits sont généralisés et poussés trop loin, ils deviennent une forme de l'exploitation de la masse de la nation par une classe de privilégiés. C'est le caractère qu'avaient les *corn laws* en Angleterre au siècle dernier et dans la première moitié du dix-neuvième. C'est celui qu'ont les tarifs douaniers que font voter aux États-Unis les grands manufacturiers, après avoir à force d'argent corrompu le suffrage universel. Déjà cet abus de la législation avait servi de thème à Henri George pour un de ses ouvrages les plus spécieux (2). L'excès a été poussé encore plus loin par le tarif Mac Kinley, édicté à la suite du grand effort d'argent fait par les *monopolistes* pour assurer, en 1889, l'élection de M. Harrisson (chap. VIII, § 8). Là est l'origine d'un certain nombre de grandes fortunes américaines, qui ne se seraient jamais

(1) *Nouvel exposé d'économie politique et de physiologie sociale* (Guillaumin, 1889), pp. 237 et suiv., p. 351.

(2) V. son ouvrage *Free Trade and Protection* (New-York, 1885). Les vingt premiers chapitres sont irréfutables. L'exagération du protectionnisme fournit aux revendications socialistes un argument très plausible. Les ouvriers demandent à l'intervention de l'État dans l'organisation industrielle de les faire participer aux bénéfices que la législation douanière assure aux patrons.

constituées sous un régime de liberté économique et de moralité politique (§ 11).

En Allemagne, les *Kartelle*, constitués avec la faveur du gouvernement et l'abri des droits protecteurs, en sont arrivés à vendre bon marché à l'exportation, tandis qu'ils surélèvent les prix à l'intérieur (chap. VIII, § 6). Les statistiques que nous reproduirons plus loin en rendent saillants les résultats : l'enrichissement rapide des classes riches, l'appauvrissement relatif des classes pauvres (§ 10). Ce sont des exemples qu'il faut avoir toujours présents à l'esprit pour ne pas transformer un expédient en système.

VI. — Les abus anciens n'ont généralement pas laissé de traces appréciables, nous l'avons démontré, et quant aux abus modernes leur influence n'a pas été telle qu'elle ait empêché un accroissement des populations européennes proportionné à celui de leurs richesses.

Quoi qu'on puisse penser des procédés des statisticiens qui évaluent, par exemple, la fortune privée de la France à 180 ou 200 milliards de francs, celle de l'Angleterre à 218, celle de l'Allemagne à 158, celle de l'Europe entière à 1.000 milliards, celle des États-Unis à 350, la richesse est certainement beaucoup plus grande de notre temps qu'il y a cent et deux cents ans (1).

Dans cet énorme accroissement des valeurs inventoriées, il faut évidemment tenir compte de la hausse dans l'évaluation, qui correspond à la diminution du pouvoir d'acquisition des métaux précieux. Tous les prix ayant monté, — les produits comme les salaires (2), — naturellement les capitaux sont

(1) V. de Foville, *la France économique* (2e édit., 1890), pp. 521 et suiv. L'éminent statisticien répond justement aux entrepreneurs de révolutions sociales qui trouveraient que 180 ou 200 milliards partagés entre 38 millions d'habitants feraient toujours 4 à 5.000 francs par tête, qu'on partage bien en nature de l'or, du blé, du vin, mais qu'on ne peut pas partager de la même manière des capitaux industriels, des fonds de commerce dont la valeur repose essentiellement d'une part sur leur aggrégation et de l'autre sur la confiance que l'on a dans la sécurité de la propriété. Le partage ou même seulement l'appropriation par la collectivité des grandes entreprises industrielles et commerciales, ainsi que des hôtels et des châteaux, ferait disparaître la plus grande partie de cette accumulation de richesse, que nous chiffrons par 180 ou 200 milliards pour la France.

(2) Néanmoins, la valeur de toutes les céréales et des vêtements communs

exprimés par des chiffres supérieurs : c'est une rectification que chacun comprend. Il n'y en a pas moins une augmentation réelle dans la quantité des capitaux. Quoique inégalement réparti, cet accroissement n'a nullement empiré la condition des classes qui doivent demander leur subsistance journalière au travail manuel. A être prolétaire, il vaut beaucoup mieux l'être dans une société riche et dense que dans un milieu pauvre et dépourvu. Les emplois du travail sont plus réguliers et les salaires plus élevés. L'état d'équilibre d'une population agricole assez nombreuse pour avoir la commodité des arts essentiels, tout en ayant assez de terre pour occuper tous ses membres, sans sacrifier les jouissances dues à l'abondance des productions spontanées du sol, cette heureuse condition n'est dans l'histoire qu'un point où il est impossible de s'arrêter : la grande loi providentielle des générations humaines le fait bien vite dépasser. C'est grâce à ses énormes accumulations de capitaux que la Grande-Bretagne peut, en 1890, nourrir 34 millions d'habitants tandis qu'elle en avait au plus 5 millions au commencement du dix-septième siècle. L'accroissement de la fortune des classes hautes et moyennes, loin d'avoir déprimé la condition du peuple, est au contraire la cause directe, la cause mécanique, allions-nous dire, de son amélioration : car ces capitaux recherchent le travail, le payent mieux et le rendent plus productif en s'associant avec lui moyennant un taux d'intérêt réduit. Ce sont là des notions élémentaires qu'il ne faut jamais perdre de vue quand on parle de *capitalisme*, de *société capitalistique*.

Avant d'aborder l'examen des moyens par lesquels ces capitaux se sont accumulés aux mains des industriels, des propriétaires fonciers, des commerçants, des capitalistes proprement dits ou détenteurs de valeurs mobilières, nous voulons

abaissé depuis le commencement du siècle. C'est tout à l'avantage des classes populaires dans le budget desquelles l'alimentation, spécialement la consommation du blé, figure pour une proportion beaucoup plus considérable que dans les dépenses des classes riches ou moyennes. V. Appendice, *la Question monétaire en 1892*.

appeler encore une fois l'attention sur ces deux faits décisifs, à savoir : que d'une part la condition des classes populaires s'est améliorée en ce siècle d'une manière continue et que d'autre part, partout où règnent la justice et la liberté économique, les familles de condition moyenne, celles qui possèdent au moins un embryon de patrimoine, tendent à se multiplier entre le petit nombre des riches et la grande masse des prolétaires, par l'ascension d'une élite parmi ces derniers bien plus que par l'abaissement des premiers.

VII. — Le délégué socialiste que le Gouvernement français a envoyé à la conférence de Berlin en 1890, le citoyen Delahaye, s'est inspiré d'une vieille tactique de Karl Marx et d'Hyndmann, en prétendant, dans le factum qu'il a déposé, que les populations ouvrières au moyen âge étaient plus heureuses que de nos jours. C'est un procédé qui réussit toujours auprès des conservateurs à courtes vues et aide à faire passer les thèses les plus dangereuses.

La vérité est que, au moyen âge, les artisans de certaines corporations, dont les produits étaient recherchés, et les paysans qui possédaient des biens communaux fertiles avaient une prospérité supérieure à celle de la majorité des travailleurs manuels de nos jours ; mais ces groupes privilégiés, qui, dans l'ensemble de la société, tenaient la place de la bourgeoisie moderne, n'étaient qu'une faible minorité, et on ne saurait juger par leur condition de celle de la masse.

Dans l'ensemble, la condition matérielle des travailleurs manuels s'est améliorée considérablement, comparativement à l'ancien régime et tout particulièrement depuis soixante et quinze ans, c'est-à-dire depuis la fin des guerres de la Révolution et du premier Empire. L'accroissement de leur nombre en est la preuve à lui seul, nous ne saurions trop le répéter ; mais cet accroissement même fait que le progrès, se répartissant sur un nombre plus considérable de familles, est moins saillant que si un groupe limité en avait profité exclusivement. Les hommes avancés en âge sont des témoins irrécusables en pareille matière. Le *great old man* anglais,

M. Gladstone, dans un discours qu'il prononçait, le 26 octobre 1889, à Saltney, pour l'inauguration d'un *Mechanic's Institute,* traçait un tableau saisissant des améliorations qu'il avait vu se réaliser dans la condition des masses populaires depuis sa jeunesse. Toutes les statistiques arrivent à la même démonstration. Un savant de grande autorité, M. Leone Levi, dans un travail intitulé : *Wages and Earnings of the working classes*, a démontré qu'en Angleterre, de 1857 à 1884, le revenu moyen des familles de la classe ouvrière a augmenté de 30 pour 100 et que cet excédent de ressources est loin d'avoir été absorbé par la hausse des prix, parce que beaucoup d'objets de consommation ont baissé, malgré une augmentation très considérable de toutes les consommations populaires. Quoique, selon une remarque faite déjà par Le Play et que M. Gladstone a rappelée, le travailleur anglais n'épargne pas comme il le pourrait et soit, sous ce rapport, inférieur à l'ouvrier du Continent, les épargnes possédées par la classe ouvrière et la classe moyenne inférieure dans les *savings banks,* les sociétés de construction, les *friendly societies* et les *trades unions* montent à près de 4 milliards de francs (1).

Ce sont là des statistiques sérieuses. Elles réduisent à leur juste valeur les calculs fantaisistes de M. Delahaye. Il a prétendu prouver la ruine progressive de la classe ouvrière en France, en disant qu'en 1835 la moyenne du compte de chaque déposant à la caisse d'épargne était de 511 francs, tandis qu'en 1880 il était de 333 francs. On a judicieusement fait remarquer que la moyenne du compte des déposants était sous l'influence directe du maximum fixé par la loi aux dépôts. Or ce maximum était en 1835 de 3.000 francs, tandis qu'en 1880 il était de 1.000 francs ; son relèvement à 2.000 francs par la loi de 1881 a amené tout de suite un relèvement parallèle du solde moyen dû aux déposants ; il a

(1) M. René Lavollée a présenté à l'*Académie des sciences morales et politiques* un excellent résumé de ce travail sous ce titre, qui en fait ressortir la portée : *la Loi d'airain du salariat et la hausse des salaires en Angleterre.* (Voy. le *compte rendu* de mars 1890.)

été de 505 francs 38 en 1890. Ce qui est au contraire très significatif, c'est : — 1° le nombre total des déposants qui indique la catégorie de la nation qui épargne : il était, en 1835, de 400.000, en 1884 de 4 millions, en 1890 de 7.266.096, y compris 1.504.688 à la caisse postale ; — 2° le rapport du chiffre total des dépôts à la population ; en 1835, le total des dépôts partagé par tête d'habitant n'aurait donné que 1 fr. 91 par habitant, tandis qu'en 1890 il donnait 86 fr. 49 (1).

Les affirmations de M. Delahaye pour l'Angleterre ne sont pas plus exactes. M. Leone Levi constate qu'en réalité, en trente années, alors que la somme des revenus des grandes fortunes s'abaissait d'un tiers, le revenu total de la classe moyenne inférieure gagnait 37 pour 100 et celui de la classe ouvrière augmentait de 59 pour 100. Les impôts qui grevaient les consommations populaires ont été largement diminués, tandis que ceux chargeant les classes riches et moyennes ont été augmentés (chap. XIII, § 8). En réalité, aujourd'hui, les ouvriers anglais qui ne fument pas et ne consomment pas de boissons alcooliques échappent en grande partie à l'impôt.

M. Robert Giffen, de son côté, conclut ainsi un travail sur le développement contemporain du capital :

Au cours des cinquante dernières années, il y a eu un progrès général; mais dans les dernières années ce progrès a été moindre au sommet de l'échelle sociale que dans les échelons inférieurs. On a prétendu que depuis cinquante ans la condition des masses avait subi une détérioration spéciale. Les statistiques de la mortalité et

(1) Nous relevons dans le texte l'altération des éléments statistiques qu'a commise M. Delahaye; mais il faut reconnaître que tous les dépôts des caisses d'épargne ne sont pas faits par des personnes de condition moyenne. Le gouvernement, pour mettre la main sur la plus grande masse de capitaux disponibles, a élevé beaucoup trop haut le maximum des dépôts des caisses d'épargne, et il est bien des personnes riches qui trouvent commode de placer à vue au 4 p. 100 ou au 3 1/2 p. 100 2.000 francs (4.000 francs par ménage, puisque le mari et la femme peuvent avoir des comptes distincts), alors qu'aucune banque sérieuse ne leur donnerait plus de 1 ou 1 et 1/2 p. 100 dans ces conditions. Mais le total des comptes inférieurs à 1.000 francs, qui en 1890 était de 5.875.820 comptes, avec un avoir de plus d'un milliard de francs, indique bien l'usage de plus en plus large que les classes populaires font de cette institution.

d'autres encore m'avaient déjà disposé à m'élever contre cette allégation et les statistiques sur l'accroissement du capital m'autorisent encore à protester contre elle. Il y a eu progrès général et l'effet nécessaire d'un accroissement continu du capital est un effet de dissémination. Si la propriété foncière avait été constamment en absorbant de plus en plus des épargnes nationales par la rente (*unearned increment*), ma conclusion serait différente; mais l'*unearned increment* est évidemment peu de chose (cf. chap. IV, § 2). Ce que tous ces chiffres s'accordent à établir, c'est qu'il y a eu un exhaussement régulier de la condition des masses depuis plusieurs siècles et que ce progrès se manifeste en grande partie par des additions constantes à la classe supérieure des artisans. Il y a bien un résidu social, qui ne s'améliore pas beaucoup et par comparaison semble à peine s'améliorer dans l'ensemble; mais ce résidu certainement diminue en proportion et probablement diminue quant à son chiffre total de siècle en siècle et de période en période (1).

Si l'on pouvait faire pour la France des calculs aussi précis, on arriverait à des résultats semblables (2); car toutes les fois qu'on peut suivre l'histoire d'une branche du travail, à moins qu'il ne s'agisse d'un de ces métiers que les progrès de la technique tendent à faire disparaître, on constate une amélioration considérable du salaire effectif et des conditions de vie de l'ouvrier (3). Les grosses fortunes sont bien moins nombreuses (4) chez nous; car il n'y a pas eu de concentra-

(1) *The Growth of capital* (London, 1890), p. 113. M. Marshall, l'éminent professeur de Cambridge, déclare que M. Leone Levi et M. Robert Giffen ont complètement prouvé l'amélioration de la condition des ouvriers en ce siècle. Selon lui, Thorold Rogers a donné une idée exagérée du bien-être des travailleurs du XVe siècle en généralisant des faits exceptionnels. *Principles of Economics* (2e édit., London, 1891), t. I, p. 45 et pp. 709 et suiv.

(2) V. Beauregard, *Essai sur la théorie du salaire. La main-d'œuvre, son prix* (Larose et Forcel, 1887) p. 61 et suiv., p. 114.

(3) L'étude des ouvriers du bâtiment à Paris a prouvé que depuis 1830 les salaires des ouvriers de toutes les catégories ont plus que doublé. L'élévation du coût de la vie n'a pas dépassé 40 p. 100. Si la condition de la famille ouvrière est cependant toujours à peu près la même, c'est que cette augmentation du salaire réel a été employée à améliorer le vêtement, le logement, la nourriture, surtout et à diminuer le temps consacré au travail. V. dans *la Réforme sociale* du 16 septembre 1891, *les Variations des salaires à Paris dans l'industrie du bâtiment depuis 1830*, par M. E. Delaire. Cpr. *la Question ouvrière : charpentiers de Paris*, par M. P. du Maroussem (1891, Rousseau). Dans les petites villes et surtout dans les campagnes le progrès définitif est beaucoup plus accentué, parce que les causes de dépenses (loyer, repas pris au dehors), ne se sont pas développées dans les mêmes proportions.

(4) V. de Varigny, *les Grandes fortunes en France et en Angleterre*, ch. III.

tions de la propriété foncière ou d'exploitations de pays lointains semblables à celles qui se sont produites en Angleterre. M. P. Leroy-Beaulieu est certainement dans le vrai, quand il estime qu'il n'existe pas plus de 700 ou 800 personnes ayant 250.000 francs de rente ou davantage, ni plus de 18.000 à 20.000 revenus compris entre 50.000 et 250.000 fr. Les fortunes colossales d'un Hirsch ou d'un Rothschild sont sans doute des faits forts importants, car à certains moments leurs possesseurs peuvent exercer une action prépondérante sur les marchés ; mais, comparativement à la masse de la richesse nationale, ces fortunes sont peu de choses. Elles sont comme la pointe d'une pyramide qui s'élève très haut et attire tous les regards; le centre de gravité ne s'en trouve pas moins près du sol dans les larges assises qui composent ses échelons inférieurs.

Ce qui prouve bien le grand fait de l'amélioration de la condition des classes populaires, malgré les souffrances des déclassés qui s'accumulent dans les bas-fonds des grandes cités, c'est que, dans tous les pays où le capital est considérable, les ouvriers nationaux ne veulent plus remplir les fonctions les plus pénibles du travail. Ils les abandonnent à des immigrants étrangers qui manquent de travail ou étaient plus malheureux dans leur patrie. Ce n'est plus dans les états de l'Europe occidentale qu'on trouverait à lever des armées de volontaires, comme on en formait si facilement au siècle dernier (1). Les classes populaires ont un autre idéal de vie et l'émigration contemporaine est autant déterminée par le désir de s'élever que par la souffrance actuelle. L'inquiétude générale, qui s'est emparée en ce siècle des masses ouvrières dans tous les pays civilisés, a sans doute des causes morales; mais elle s'est aussi développée en proportion des progrès réa-

Sur les 700 millionnaires (possesseurs d'un million de livres st.), existant dans le monde entier, 200 se trouveraient en Angleterre.

(1) L'armée anglaise se recrute presque exclusivement par des Irlandais. Son recrutement devient de plus en plus difficile et le niveau moral des recrues baisse; car tous les hommes énergiques aiment mieux émigrer. Comp. le curieux livre de M. Albert Babeau, *l'Armée sous l'ancien régime*, sur la manière dont le recrutement s'opérait jadis en France. Il y a un demi-siècle, la Suisse a aboli les capitulations qui assuraient autrefois des débouchés à ses jeunes

lisés. Là où le peuple est écrasé par la souffrance physique, il demeure inerte. Voilà ce que démontre l'observation des faits contemporains comme l'étude des faits historiques. C'est ainsi que le progrès économique est au développement de la démocratie dans le rapport de cause à effet.

VIII. — Le progrès général de la masse, le développement constant d'une classe moyenne inférieure émergeant du sein des travailleurs manuels qui savent épargner et s'ingénier: tels sont les traits caractéristiques de notre état social moderne fondé sur la liberté du travail et l'égalité civile. Ils suffisent assurément à le justifier; mais il ne faut pas perdre de vue que ce progrès se répartit sur une masse si vaste qu'il s'atténue forcément pour les individus. Aussi, jamais l'effort pour l'amélioration du sort des classes populaires ne saurait s'arrêter, et l'existence d'une catégorie de déclassés et de victimes laissera toujours à la charité une large place dans l'économie sociale.

Il ne faut pas non plus fermer les yeux sur une transformation sociale qui est en action depuis le XVI[e] siècle et qui a eu pour résultat de détruire certaines classes moyennes très remarquables par leur valeur politique et morale. Le grand fractionnement des marchés, l'état d'isolement dans lequel chaque canton vivait, la prédominance presque absolue de l'état d'économie naturelle qui caractérisaient les conditions économiques du moyen âge proprement dit, du XIII[e] siècle par exemple, favorisaient le développement des petits propriétaires ruraux ou tenanciers héréditaires ainsi que des artisans urbains. Dès le XVI[e] siècle, à la suite des guerres, mais aussi du progrès des voies de communication et de l'économie basée sur l'échange, les petites exploitations rurales autonomes ont été compromises (1). Leur nombre a diminué dans tous les pays, mais surtout dans l'Italie du Sud et en Angleterre. La

gens de toutes les classes dans les armées du roi de France, du Pape, du roi de Naples.

(1) D'après M. Knapp, *les Devoirs de la vassalité et l'organisation économique fondée sur le capital*, dans le *Jarhbuch fur Gezetgebung, Verwaltung* de Schmoller (Leipzig, 2[e] livraison 1891), « les premiers capitalistes, ce sont les anciens grands seigneurs fonciers. Les malheurs dont les paysans furent victimes

concurrence des pays lointains en ce siècle-ci, jointe à une grave altération des idées présidant à la transmission du patrimoine, ont ébranlé de nos jours cette classe si intéressante là où elle s'était maintenue, notamment en France et dans l'Italie du Nord (1). Nous dirons plus loin comment elle peut être soutenue dans cette lutte nouvelle pour la vie (chap. IV, § 13).

De même les progrès de la technique ont, dans beaucoup de branches de l'industrie, fait disparaître les artisans chefs de métier. Aucune institution ne pouvait empêcher ces transformations de se produire parce qu'elles sont le résultat de progrès scientifiques et que dans l'ensemble elles réalisent pour l'humanité une économie de forces.

Heureusement, dans l'état économique moderne, d'autres forces sont en action qui contrebalancent et au delà ces phénomènes douloureux. Le travail dans l'agriculture acquiert de plus en plus de valeur et les plaintes universelles des grands propriétaires européens contre la *cherté croissante de la main-d'œuvre* indiquent bien les difficultés d'être de la grande propriété. Le jour où les profits agricoles seront de nouveau en voie de croissance, la petite propriété reprendra son mouvement en avant. Dans l'industrie manufacturière, la construction des machines, la naissance de métiers nouveaux, qui se développent précisément par suite de la constitution de la grande industrie pour lui servir d'appareil distributeur, les progrès de la spécialisation dans certaines branches du travail, la multiplication des fonctions d'ingénieur et de contremaître font que, toutes compensations faites, le nombre des travailleurs ayant un métier classé, des *skilled labourers*, comme on les appelle en Angleterre, est plus considérable qu'autrefois et tend à s'accroître (2). Enfin, la constitution des

pendant la guerre de Trente ans et pendant celle de Sept ans contribuèrent à accroître les grands domaines. Les seigneurs, réunissant plusieurs fermes et plaçant à la tête de chacune un fermier, se transformèrent en rentiers. Les redevances en argent se substituèrent aux redevances en nature... » En réalité, c'est au XVI[e] siècle, et non pas seulement au XVIII[e], qu'il faut reporter le commencement de cette transformation économique.

(1) V. notre ouvrage *le Socialisme d'Etat et la Réforme sociale*, chap. X.

(2) V. Marshall, *Principles of Economics, loc. cit.*

grandes entreprises en actions et la multiplication des valeurs mobilières ont créé des classes moyennes, qui n'existaient pas autrefois, et celles-là se développent rapidement.

En définitive, dans l'ancien régime, sous l'action de causes très complexes, des classes moyennes de haute valeur, qui ont été le prototype de la bourgeoisie contemporaine, s'étaient constituées dans les communes urbaines et dans quelques campagnes de l'Europe Occidentale, comme des ilots au milieu de l'organisation seigneuriale. Au contraire, le régime économique moderne tend par toutes ses forces à multiplier les classes moyennes avec des degrés indéfinis et il en a fait dans les pays civilisés le noyau de la société. Si l'on veut avoir une idée de la constitution d'une société, où l'activité économique, la liberté du travail et l'égalité civile n'existeraient pas, il faut visiter la Russie ou le Mexique. Ces deux pays sont à peine entrés depuis trente ans dans le grand courant de la civilisation moderne : ils commencent seulement à jouir de bienfaits que nous ne goûtons plus assez, parce que nous les possédons en pleine sécurité depuis longtemps. L'ancien régime y est encore vivant dans ses conséquences ; or, c'est là que se produisent les plus grands extrêmes de richesse et de pauvreté. Les classes moyennes, qui les rapprocheraient et les atténueraient, existent à peine. Elles sont trop peu nombreuses pour exciter l'émulation des classes inférieures et l'apathie des prolétaires provient surtout de l'absence de toute espérance pour une amélioration de leur sort. Quand on a vu ces pays, on en revient plus sympathique à cette *société bourgeoise* que des esprits légers sacrifient volontiers aux déclamations socialistes, mais qui, malgré ses défauts, constitue un réel progrès sur les anciennes organisations sociales.

IX. — Les familles, qui sont en voie d'acquérir ou qui possèdent héréditairement un petit patrimoine, sont le véritable centre de gravité de la société. De leur multiplicité et de leur stabilité dépend en réalité la sûreté de l'ordre social. Elles se recrutent incessamment par l'ascension à la propriété de ceux des prolétaires qui ont su épargner. La plus ou

moins grande facilité de gravir cet échelon est le meilleur encouragement à une vie laborieuse et économe, et, sans calomnier la nature humaine, on peut affirmer que le journalier agricole qui a acquis un lopin de terre, que l'ouvrier qui a acheté une obligation, modifie inévitablement ses opinions économiques. Par contre, les paysans, qui sont obligés de vendre leur bien héréditaire et viennent grossir le prolétariat des villes, les boutiquiers qui, après avoir fait faillite, sont réduits à être commis, deviennent trop souvent des socialistes haineux.

Dans nos sociétés occidentales (et dans cette expression nous comprenons les États-Unis, le Canada, l'Australie, qui sont comme des extensions de l'Europe), les familles possédant un petit patrimoine, de la terre ou des valeurs mobilières, selon les pays, sont fort nombreuses. Des écrivains socialistes ont contesté dans ces derniers temps ce fait capital. L'un d'eux prétend que les 850.000 décès, qui ont lieu en France année moyenne, ne donnent ouverture en moyenne qu'à 200.000 successions, ce qui prouverait que les possédants sont, par rapport aux non-possédants, seulement dans la proportion d'un cinquième (1). D'après lui, cette proportion irait toujours s'abaissant et il n'y avait en France que 6.899.000 possédants à la date de 1887. Tout est faux dans ces allégations. Il y a bien plus de 200.000 successions ouvertes par an. L'Administration de l'enregistrement constate année moyenne environ 481.000 déclarations de succession ; comme pour les immeubles il faut faire des déclarations dans chaque canton de la situation des biens, il y a des doubles emplois : mais les successions entraînant des déclarations multiples sont bien moins nombreuses que celles n'entraînant qu'une déclaration. On ne saurait abaisser ce chiffre au delà de 400.000 successions annuelles ; car un certain nombre de successions, dans lesquelles il n'y a que des titres au porteur, échappent en fait au fisc. Mais où le sophisme est manifeste pour toute personne qui réflé-

(1) A. Chirac, *l'Agiotage sous la troisième République* (Savine, 1888), t. I, p. 43, p. 356 ; t. II, p. 286.

chit, c'est dans le rapprochement du nombre des successions du chiffre total des décédés. Les enfants y figurent pour une proportion considérable : or, ils ne laissent de succession que bien rarement, parce qu'ils n'avaient pas eux-mêmes hérité de leurs parents. Pour laisser une succession, il faut ou avoir hérité ou avoir acquis un patrimoine par soi-même. Sur les 860.000 décès constatés en 1886, ceux des personnes ne dépassant pas vingt-cinq ans étaient au nombre de 325.000. Il reste donc 540.000 décès ayant pu donner lieu à une ouverture de succession et 400.000, peut-être 450.000, y ont donné lieu effectivement. La proportion des possédants aux non-possédants est donc de plus des deux tiers, peut-être des trois quarts. La vérité est juste le contraire de ce qu'on a audacieusement affirmé (1).

Toutes les recherches que l'on peut faire sur les différentes manifestations de la richesse aboutissent à des résultats identiques. Il y avait en France, d'après le recensement de 1886, 9.038.020 ménages proprement dits, auxquels il faut ajouter 1.525.062 ménages d'individus isolés, c'est-à-dire des célibataires ayant survécu à leurs parents, et aussi beaucoup de jeunes gens, vivant séparés de leur famille par suite des nécessités de leur travail. Plus du tiers de ces ménages ont une attache à la terre et les deux tiers sont propriétaires de leur habitation.

Les 14.212.650 cotes foncières existant en 1889 correspondent à 8.422.284 propriétaires, si l'on accepte le calcul de l'Administration, qui compte 59,4 propriétaires par 100 cotes, ou à 7.816.930 propriétaires, si, avec M. de Foville, on réduit ce rapport à 55 p. 100 cotes. Dans ce chiffre les propriétés donnant un revenu suffisant pour dispenser leurs possesseurs d'un travail personnel sont relativement peu nombreuses. En 1881, M. Leroy-Beaulieu, dans son *Essai sur la répartition des richesses*, estimait seulement à 50 ou 60.000 le nombre des propriétaires urbains ou ruraux retirant de 6 à 7.000 francs

(1) V. M. de Foville, dans *l'Economiste français* du 26 juillet 1890.

de rente de leurs propriétés. Le nombre n'en a certainement pas augmenté. Plus de 6 millions 1/2 de ces cotes (déduction faite de la propriété bâtie) ne portent pas sur plus de 10 hectares (1), ce qui représente au moins 4 millions de petits propriétaires ruraux (2).

Le recensement de 1886 compte seulement 2.331.481 agriculteurs, chefs d'exploitation vivant exclusivement de leurs terres; mais sur les 1.311.089 fermiers et métayers la majeure partie possède aussi quelques terres et dans les villages beaucoup d'ouvriers agricoles sont propriétaires de leur maison.

Le recensement des habitations, auquel l'Administration des contributions directes a procédé en 1888 pour évaluer la propriété bâtie, a mis ce fait en pleine évidence. Sur 8.302.272 maisons d'habitation (déduction faite de 612.251 non occupées), 5.460.355 sont habitées par leur propriétaire, ce qui fait plus de 65 p. 100, les deux tiers, pour la France entière. Cette proportion à Paris n'est que de 29, 7 p. 100; elle augmente peu à peu au fur et à mesure qu'il s'agit de villes moins importantes : elle est de 46,4 p. 100 dans les communes de 10.000 à 20.000 âmes, de 51, 1 p. 100 dans celles de 5.000 à 10.000 âmes, de 57, 7 p. 100 dans celles de 2.000 à 5.000

(1) On a tort, croyons-nous, de fixer à 6 hectares au lieu de 10 la limite de la petite propriété. Sauf dans les régions de culture maraichère et de vignobles, 10 hectares constituent encore une petite exploitation. Sans doute, beaucoup de propriétés de plaisance, autour des villes et sur le littoral, ont moins de superficie et sont confondues, dans cette statistique, avec la propriété paysanne; mais, d'autre part, dans les régions montagneuses, bien des paysans possèdent des domaines supérieurs à 10 hectares. Nous avons indiqué, dans notre ouvrage *le Socialisme d'Etat et la Réforme sociale* (2e édit., pp. 473 et suiv.), les éléments qui peuvent donner une idée de l'importance de l'intérêt dans le sol des paysans, soit comme propriétaires individuels, soit par les jouissances communales. On en atténue grandement l'importance, croyons-nous, quand on dit qu'ils possèdent seulement le cinquième du territoire.

(2) Les petits propriétaires ont évidemment moins de cotes que les grands; par conséquent, nous croyons qu'il convient d'appliquer à cette classe la proportion de 59,4 propriétaires pour 100 cotes, donnée par l'Administration des contributions directes, plutôt que celle de 55 pour 100. Les femmes sont propriétaires, il est vrai, comme les hommes et, dans une famille, il y a souvent deux cotes foncières, l'une sous le nom de l'homme et l'autre sous celui de la femme; mais, dans la classe rurale, la fortune de la femme consiste le plus souvent en une reprise sur les biens de son mari. Pour toutes ces raisons, nous estimons que les quatre millions de petits propriétaires inscrits aux rôles correspondent au moins à trois millions de ménages de paysans propriétaires.

âmes, puis de 73 p. 100 dans les villes au-dessous de 2.000 âmes et dans les communes rurales. Il y a des différences sensibles entre les provinces de la France sous ce rapport. Dans une région qui comprend la Normandie, la Bretagne, l'Ile-de-France, l'Orléanais, l'Anjou, le Poitou, la Champagne, ainsi que dans les Bouches-du-Rhône et les Landes, les maisons habitées par leurs propriétaires dans les communes rurales (au-dessous de 2.000 âmes) représentent à peu près le tiers du total des habitations, mais dans l'Est et dans presque tout le Midi elles en représentent du 80 au 90 p. 100. Dans 2.270 communes, on n'a pas pu découvrir une seule propriété imposable qui fût louée (1) !

En Belgique, la diffusion de la propriété foncière est encore plus grande. En 1864, sur 100 cotes foncières, 88 correspondaient à un revenu de 1 à 265 francs, 11 à un revenu de 265 à 2.640 fr., et une seulement à un revenu supérieur à 2.640 fr. Les revenus de la 1re catégorie représentaient 29, 66 p. 100 de l'ensemble des revenus fonciers, ceux de la 2e, 50, 29 p. 100 et ceux de la troisième 20, 05 p. 100. Quant au nombre absolu des propriétaires du sol et des maisons, il était, en 1848, de 758.512, d'après un relevé d'alors, le seul qui ait été fait. En admettant le même rapport qu'à cette époque entre le nombre des cotes foncières et celui des propriétaires (9 : 7), il y aurait eu 850.000 propriétaires en Belgique en 1864, et 908.000 en 1886. Leur nombre s'accroît de 4.000 en moyenne par an. Toutefois il y a eu un ralentissement depuis 1880, sous l'influence de la crise industrielle et agricole (2).

Quant à la propriété mobilière, elle échappe à toute espèce de statistique dans son ensemble : on peut seulement poser quelques points de repère.

En France, sur une population, classée par nature de condition sociale, de 36.970.681 âmes, en 1886, on a relevé 15.847.725 personnes exerçant une profession et faisant vivre

(1) De Foville, dans *l'Economiste français* du 17 janvier 1891.
(2) *L'Impôt*, par H. Denis, professeur à l'Université de Bruxelles (1889, Bruxelles), pp. 154-157.

19 millions 172.748 enfants et parents, plus 1.950.268 domestiques attachés à la personne. Sur ces 15.847.725 individus formant la population active, 8.109.103 sont des patrons, des paysans cultivateurs, des chefs d'emploi, des titulaires de profession : les ouvriers, journaliers et commis sont au nombre de 77.39.622. Les premiers possèdent évidemment un certain capital indépendamment du mobilier proprement dit destiné à l'usage domestique.

Le nombre des inscriptions de rentes était, en 1886, de 3.861.280 pour 743 millions de rente 3 pour 100 et 4 1/2 ; au 31 décembre 1889, il était de 4.708.348 pour 856 millions de rente. Cela ne veut pas dire qu'il y ait un pareil nombre de rentiers, car la même personne possède souvent plusieurs inscriptions. M. Leroy-Beaulieu évaluait à environ un million le nombre des possesseurs de rente en 1881. Il est évidemment plus considérable aujourd'hui ; car, au fur et à mesure que les grands emprunts se classent, la rente se dissémine davantage. Tandis que, de 1869 à 1881, le chiffre total des rentes doublait, le nombre des inscriptions quadruplait. La multiplication des souscriptions irréductibles, qui se produisent dans les emprunts nationaux, témoigne aussi de la dissémination de la rente de plus en plus large.

Le nombre des actions des six grandes compagnies de chemins de fer était, au 31 décembre 1889, de 3.059.000, dont 1.456.670 nominatives. La moyenne du nombre d'actions détenues par chaque titulaire est de 12 à l'Ouest, de 14 au Midi, de 16 à l'Orléans, de 18 au Nord, de 15 à l'Est et au Lyon, ce qui représente une valeur de 10 à 32.000 francs. Pour 30.155.146 obligations existant à la même date, il y avait 20.887.614 titres répartis entre 659.914 certificats nominatifs, dont la moyenne est de 32 titres, soit un capital de 14.000 francs. Les études que l'on a pu

(1) Le rente consolidée en Angleterre tend aussi de plus en plus à se disséminer. En 1884, sur 180.430 comptes de rentiers, il y en avait plus de 149.000 au-dessous de 100 livres st. et 62.435 au-dessous de 10 livres. (*Bulletin du Ministère des finances*, 1884, t. II, p. 333.) Quelques années auparavant, on ne comptait que 108.000 détenteurs de consolidés.

faire à diverses époques sur les certificats nominatifs des titres des grandes compagnies prouvent que la moyenne des titres par certificat a toujours été en diminuant (1). Au lieu d'une moyenne, le Crédit foncier publie la statistique échelonnée de la répartition de ses actions, et rien n'est plus significatif. En 1888, ses 341.000 actions se partageaient entre 22.249 titulaires, parmi lesquels 4.012 actionnaires possédaient une action, et 11.083 possédaient de 2 à 10 actions. Mais c'est surtout sous la forme de titres au porteur que les obligations des chemins de fer et du Crédit foncier sont cachées une à une dans les doubles fonds des armoires. Ce ne sont pas ces titres-là que l'on est exposé à trouver par *gros paquets* dans le portefeuille de quelque société de crédit (chap. x, § 9).

Si les obligations des grandes compagnies sont devenues le placement favori de la petite épargne, c'est en grande partie grâce à la vente à bureau ouvert que les compagnies ont inaugurée et qui, en supprimant les frais de publicité stériles, est en même temps la plus avantageuse pour elles. Elles placent ainsi en moyenne 1.500 obligations par jour. Dans la seule année 1890, les six grandes compagnies ont placé 463.484 obligations, qui leur ont produit 198 millions. Depuis les conventions de 1883, elles ont émis dans ces conditions près de 3.600.000 obligations, soit plus de 1.400 millions de francs (2).

Lorsqu'en janvier 1888 les titres au porteur des obligations de la Ville de Paris de 1871 ont été renouvelés, on s'est assuré que plus de la moitié des intéressés possédaient seulement soit une seule obligation entière, soit de 1 à 6 quarts d'obligation (3).

Enfin les livrets de caisses d'épargne sont actuellement au nombre de sept millions, nous l'avons vu (§ 7) et la moyenne de chacun dépasse 500 francs.

(1) *L'Epargne française et les Compagnies de chemins de fer*, par Alfred Neymarck. Paris, Guillaumin, 1890.
(2) *L'Economiste français* du 18 juillet 1891.
(3) *L'Economiste français* du 15 septembre 1888.

En résumé, on peut affirmer, avec M. de Foville, qu'en France la majeure partie de la fortune mobilière appartient à de fort petites gens.

Sans doute, il y a dans ces chiffres beaucoup de doubles et de triples emplois, la même personne possédant une inscription de rente, des obligations et un livret de caisse d'épargne. Beaucoup de petits propriétaires ruraux ont aujourd'hui quelques obligations. Mais, on ne saurait le méconnaître, le mouvement économique général, et particulièrement les caisses d'épargne, la représentation des parts de propriété ou de créance dans les grandes entreprises par des actions et des obligations d'un chiffre peu élevé, ont facilité beaucoup la formation des épargnes et la constitution de ce que nous pourrions appeler des embryons de patrimoines (1).

X. — Des études statistiques faites par M. Soetbeer sur le mouvement de la richesse publique en Prusse et en Saxe, de 1876 à 1890, nous montrent des phénomènes analogues avec certaines nuances résultant de la situation économique de ces pays. En Prusse, dans cette période, le montant total des revenus a passé de 7.857.100.000 marcs à 9.366.100.000 marcs. L'accroissement s'est fait surtout sentir pour les revenus supérieurs à 2.000 marcs. Ceux de 2.000 marcs à 6.000 ont augmenté de 28 pour 100 comme nombre et de 30 p. 100 comme chiffre total; ceux de 6.001 à 20.000 marcs de 57 pour 100 comme nombre et de 66 p. 100 comme valeur; ceux de 20.000 marcs à 100.000 marcs de 66 p. 100 comme montant et valeur; ceux au delà de 100.000 marcs ont doublé comme nombre et aussi comme valeur, peu s'en faut (2). Quant à la classe ayant un revenu entre 420 et 1.650 marcs qui a passé de 16.840.444 personnes à 18.562.145 dans cette

(1) Même en Italie, malgré une triste situation financière, la richesse générale s'accroît régulièrement d'après M. L. Bodio, *Di alcuni indici misuratori del movimento economico in Italia* (Roma, 1891, 2e édit.), pp. 118 et suiv.

(2) Pour la Saxe, où les constatations statistiques sont plus rigoureuses, on arrive au même résultat, ce qui donne un grand degré de vraisemblance aux évaluations de M. Soetbeer. Son travail a été reproduit en partie dans le *Bulletin du ministère des Finances*, 1891, t. I, pp. 563 et suiv.

période, son revenu total et son revenu moyen ont aussi augmenté, quoique dans des proportions inférieures (1). Mais pour la classe ayant un revenu inférieur à 420 marcs, qui a passé de 6.359.856 personnes à 8.383.359, il y a diminution du revenu moyen par tête. Cela s'explique par l'énorme accroissement des populations de l'Allemagne et aussi par le fait du régime économique inauguré en 1879, qui a gravement grevé les consommations populaires (§ 5). L'essor pris pendant cette période par l'industrie manufacturière, par le commerce d'exportation, le développement de la Bourse de Berlin expliquent très bien comment les classes moyennes ont surtout prospéré.

Quoique dans ces dernières années, le bien-être ait progressé plus rapidement en Prusse que dans le Royaume-Uni, les classes aisées et riches sont toujours beaucoup plus riches en Angleterre qu'en Prusse. En 1889, le total des revenus montant à plus de 3.000 marcs s'élevait en Angleterre à 12.903 millions de marcs; en Prusse, les revenus de plus de 2.000 marcs ne s'élevaient ensemble qu'à 3.169 millions de marcs. Ce rapprochement explique pourquoi l'on ne voit pas se produire encore en Allemagne le phénomène, si frappant en Angleterre, de l'arrêt presque complet de l'accroissement des grandes fortunes coïncidant avec un accroissement très rapide des petits et des moyens patrimoines (§ 7). Il semble que, pour que le fleuve de la richesse ralentisse son cours et se répande en largeur, il faut qu'il ait atteint un certain étiage. A l'accumulation succède alors une période de diffusion. Cette dernière n'est pas encore arrivée pour les pays du Nord de l'Allemagne, dont l'essor économique ne remonte en réalité pas plus haut qu'à 1871.

Quant à la propriété foncière, nous n'avons pas de données postérieures pour la Prusse à une enquête faite en 1878. Il en ressort qu'il y avait dans le royaume 1 million 559.712 propriétés rurales, savoir : 32.488 appartenant à la grande

(1) Les dépôts des caisses d'épargne de toute sorte ont considérablement augmenté pendant cette période.

propriété, c'est-à-dire ayant un revenu net imposable supérieur à 1.500 marcs et occupant les 37,9 p. 100 du territoire, 182.410 appartenant à la moyenne propriété (revenu net de 300 à 1.500 marcs) et occupant le 29,7 p. 100 du territoire, 266.187 petites propriétés, d'un revenu inférieur à 300 marcs, constituant une exploitation *selbstaendige*, occupant le 18,9 p. 100 du territoire, enfin 1.078. 627 propriétés parcellaires occupant le 13,5 p. 100 du territoire. Dans les provinces dont l'état économique est analogue au nôtre, comme le Schleswig-Holstein, le Hanovre, la Westphalie, la petite et la moyenne propriété réunies occupent les deux tiers du territoire. Dans la province Rhénane et la Hesse-Nassau, la propriété parcellaire en occupe le tiers. Quant à la grande propriété, elle est surtout importante dans la Poméranie, la Silésie, la Prusse occidentale, la Posnanie. Elle couvre plus de la moitié de ces provinces; mais il faut tenir compte du peu de fertilité du sol autant que de l'état économique plus arriéré des populations et de la persistance plus prolongée du régime seigneurial dans cette partie de l'Allemagne.

A la même date, il y avait 3.178.530 maisons d'habitation, propriétés privées, dans le royaume (1).

XI. — Il y a aux États-Unis une grande diffusion de la richesse. La classe des *farmers* propriétaires cultivateurs est toujours la base de la constitution sociale du pays, quoique la grande propriété se soit développée depuis vingt ans en raison des conditions dans lesquelles se fait la colonisation du Far-West (2).

Il en est de même de la propriété mobilière. La *North American Review* de novembre 1888 donne des exemples de la diffusion des titres de certaines entreprises :

Dans les chemins de fer New-York-Central, Union-Pacific, Western-Union, Northern-Pacific et autres compagnies du même carac-

(1) *Bulletin du ministère des Finances*, 1891, t. I, p. 349.
(2) V. notre ouvrage *les Etats-Unis contemporains*, 4e édit., t. II, p. 169.

tère, c'est-à-dire anciennement fondées et d'un capital de même importance, le nombre des actionnaires varie pour chacune de 6.000 à 8.000. Une *trust company* a 23.000 actionnaires inscrits sur ses livres et d'autres en ont davantage encore. La plupart d'entre eux n'ont qu'un petit nombre d'actions, cinq à dix au plus. Ce sont des femmes et des hommes de profession qui placent peu à peu leurs économies. Leurs voisins moins économes les rangent dans la classe des *monopolistes* et des rentiers gorgés de titres !

Autant qu'on en peut juger par les résultats du *Census* de 1890, a dit avec raison Mgr Keane, la condition réelle des choses va en s'améliorant dans ce pays. La proportion des personnes possédant des propriétés soit dans le sol, soit dans les banques d'épargnes et les *building associations*, dans le commerce et les entreprises industrielles ou dans les polices d'assurance, semble s'accroître d'une manière constante. Nous sommes loin de vivre dans l'île d'Utopie. Il y a beaucoup de choses à améliorer ou auxquelles il faut porter remède; mais les faits montrent qu'il y a lieu non pas de désespérer de l'avenir, mais de se mettre à l'œuvre avec une confiance légitime (1).

Cependant, quand on étudie la constitution économique actuelle des États-Unis, on est surtout frappé par la formation d'un grand nombre de fortunes énormes dans un espace relativement restreint. Quelques chiffres expliqueront ces cris contre la *ploutocratie*, qui retentissent si fréquemment dans les meetings populaires et dans la chaire de l'autre côté de l'Atlantique.

Un journal de Philadelphie a, en 1891, essayé de donner une esquisse de la formation des grandes fortunes de 1852 à 1891. A la première de ces dates, un ouvrage, *the Wealthy men of Massachussetts*, présentait comme un fait étonnant que dans cet État 1.920 personnes possédassent ensemble un total de 284.689.000 dollars. 18 possédaient au delà d'un million de dollars ; parmi eux un négociant de Boston, appelé Ebenezer Francis, avait 3.590.000 dollars, gagnés dans le commerce et le prêt à intérêt, et M. Abbott Laurence, d'une

(1) *American catholic quarterly Review*, juillet 1891. Voy. dans le même sens un article de Mgr Spalding, évêque de Peoria, dans le *Catholic World* de septembre 1891.

ancienne famille, avait une fortune de 2.600.000 dollars. Après cette première couche d'ultra-millionnaires, dix personnes possédaient juste un million de dollars chacune. Le reste des richards d'alors avait beaucoup moins : la moyenne de leur fortune n'était pas de 150.000 dollars. On faisait en ces temps primitifs commencer la richesse à 150.000 dollars dans Boston et à 50.000 dans le reste de l'État!

Ces chiffres paraissent insignifiants aujourd'hui. M. Thomas G. Shearman, de New-York, calculait récemment qu'il y a dans tous les États-Unis 70 personnes possédant ensemble au delà de 2.700.000.000 de dollars, avec une fortune moyenne de 37.500.000 dollars chacune. Dans la seule ville de Pittsburg, on citait, à la fin de 1890, 77 personnes ayant à elles seules autant que les 1.920 richards du Massachussetts en 1852. 13 possédaient chacune plus de 3 millions de dollars et ensemble plus de 127 millions.

Une différence très importante est que les grosses fortunes d'il y a quarante ans étaient presque toutes gagnées dans le commerce ou dans les professions libérales. Un nombre notable d'agriculteurs figurait aussi sur la liste de 1852. Les grosses fortunes d'aujourd'hui ont leur première origine dans les spéculations de toute sorte auxquelles donna lieu la guerre de la Sécession (chap. x, § 5). Elles se sont ensuite, sur cette première base, accrues et développées dans les chemins de fer et les grandes combinaisons manufacturières (1). C'est là le résultat de la politique économique suivie depuis 1864 (§ 5) et des monopoles de toute sorte auxquels elle a permis de se constituer (chap. VIII, § 7).

Ce qui est de nature à atténuer l'effet que peuvent produire à première vue les chiffres des grandes fortunes aux États-Unis, c'est que nulle part elles ne se démembrent plus vite et n'ont moins le caractère héréditaire qui en fait un objet de jalousie pour la démocratie. Dès 1852, sur les 1.920

(1) Nous empruntons ces chiffres à un article de M. Joseph Chailley, dans *l'Economiste français* du 16 mai 1891.

riches du Massachussetts, 775 avaient commencé par être complètement pauvres. Parmi les 70 cent-millionnaires d'aujourd'hui, la proportion est encore plus forte (1).

XII. — Le progrès économique se mesure à la fois par l'augmentation des consommations populaires normales, autrement dit par l'élévation du *standard of living*, et par l'accroissement des capitaux résultant de l'épargne. Le second de ces éléments amenant nécessairement au bout d'un certain temps le développement du premier, c'est à lui surtout que s'attachent les statisticiens. L'on présente assez souvent comme une mesure de l'épargne nationale le total des émissions de valeurs mobilières faites durant l'année dans un pays, déduction faite des amortissements, remboursements, conversions. Ce chiffre a son importance et les variations, qui se produisent d'une année à l'autre dans les émissions, sont un indice pour apprécier la prospérité plus ou moins grande des affaires, le point où elles en sont sur la courbe qui exprime leurs variations périodiques. Mais cela ne donne pas du tout l'idée de l'épargne et de la capitalisation effectives d'un pays (2).

En effet, cette statistique laisse en dehors les constitutions et incorporations de capitaux que propriétaires, fermiers, industriels font eux-mêmes. Le meilleur placement que puisse faire un agriculteur, c'est d'augmenter son capital d'exploitation. Il en est de même du manufacturier. Les meilleures affaires

(1) Cf. *les Etats-Unis contemporains*, t. II, p. 165, et de Varigny, *les Grandes fortunes aux Etats-Unis et en Angleterre*.

(2) V. Robert Giffen, *the Growth of capital*, pp. 151 et suiv.

Chaque année, M. Georges de Laveleye publie dans le *Moniteur des intérêts matériels* un tableau des émissions publiques classées en emprunts d'Etats et de villes, — établissements de crédit, — chemins de fer et sociétés industrielles, — conversions. Il évalue à 6 milliards de francs le montant net des émissions de 1888, à 8 milliards 1/2 celles de 1889, à 5 milliards celles de 1890. Il faut en effet déduire des chiffres bruts : — 1° les conversions; — 2° les titres qui restent dans les caisses des établissements de crédit; — 3° les transformations en sociétés anonymes d'entreprises existant auparavant sous une autre forme légale. Il ne faut pas s'attacher exclusivement aux lieux d'émission ; car il y a des années, par exemple 1890, où il y a eu fort peu d'émissions à Paris et où cependant notre place a acheté énormément de valeurs sur les places étrangères. V. un spécimen de ces études dans le *Bulletin de statistique et de législation du ministère des Finances*, 1891, t. I, pp. 85-87.

sont celles qui se développent sur leurs profits. Les petits propriétaires français enfouissent ainsi dans le sol chaque année une capitalisation considérable. Dans les pays nouveaux, non seulement toute l'épargne est employée à défricher, mais encore les propriétaires escomptent l'avenir en faisant largement appel au crédit. C'est la contrepartie de l'augmentation de la dette hypothécaire que l'on y constate (chap. IV, § 8). La même chose peut être dite des constructions nouvelles destinées à l'habitation ou à un usage industriel : elles sont fort nombreuses dans tous les pays ; ce sont en grande partie des maisons modestes appartenant à la couche inférieure des classes moyennes. C'est ainsi qu'aux États-Unis une enquête faite par le département du travail en 1889, sur la condition des femmes ouvrières dans les 17 principales villes de l'Union, a démontré que dans toutes les villes de second ordre et aussi à Philadelphie, malgré ses 900.000 habitants, chaque famille ouvrière habitait une maison distincte. Sur 13.555 familles touchées par cette enquête, 2.470 étaient propriétaires de leur habitation. C'est là l'heureux résultat des *loan and building societies* (1).

Ces sociétés mettent leurs membres à même de devenir propriétaires de leur habitation, en leur prêtant des sommes remboursables par annuités dès qu'ils ont eux-mêmes constitué un premier fonds par des versements mensuels, généralement d'un dollar. Originaire de Philadelphie, cette forme de la coopération s'est répandue à la fois dans le Far-West et dans les États voisins. Les *loan and building societies* se sont multipliées beaucoup dans ces dernières années dans le Massachussetts, le Connecticut, le Maryland, le New-Jersey, l'État de New-York. Elles se sont acclimatées aussi en Californie et en Louisiane. Dans le New-Jersey, en

(1) Nous avons publié, dans la 4e édition de notre ouvrage *les États-Unis contemporains* (Plon, 1889), une notice spéciale sur le mécanisme de ces institutions. V. aussi un article de M. Raffalovich dans *l'Economiste français* du 28 mars 1891.

1882, il y avait 128 associations comprenant 20.000 membres ; en 1890, elles sont au nombre de 2.254, avec 71.726 membres. En Pensylvanie, il y avait à la même date 1200 associations de ce genre ayant environ un actif de 94 millions de dollars, 41 millions de dollars de versements annuels et 18 millions de dollars de bénéfices. On estimait leur nombre total en 1890 dans l'Union à 6.000, avec 1.410.000 membres, et un capital accumulé de 455.554.000 dollars. Ces associations sont de plus en plus une des institutions fondamentales de la démocratie américaine. Avant même d'acquérir une propriété, les souscripteurs d'une *loan and building society* deviennent des gens sobres et économes. Les sociétés de tempérance et les associations catholiques poussent beaucoup à leur fondation. Les *Chevaliers du travail*, depuis qu'ils ne peuvent plus prétendre à transformer l'ordre social, tournent de ce côté leur activité.

Mais les assurances sur la vie sont, dans les pays anglo-saxons, la forme favorite que prend l'épargne populaire.

A l'occasion du 38e rapport du surintendant des assurances de l'État de New-York, où se trouvent presque toutes les grandes compagnies, le *Moniteur des Assurances* du 15 février 1890 fait ressortir l'importance prise par les compagnies qui se sont adonnées spécialement à l'assurance ouvrière. Elles sont au nombre de quatre dans l'État de New-York. Elles avaient en cours au 31 décembre 1888 2.748.801 polices assurant un capital de trois cent millions de dollars, soit en moyenne 108 dollars. Ce mode d'assurance, par l'appel fait aux meilleurs sentiments de famille, amène à l'épargne des groupes sociaux, qui sans cela y seraient restés réfractaires. A 25 ans, un ouvrier peut assurer aux siens 200 dollars en cas de décès avec une prime hebdomadaire de dix cents. Les compagnies qui font ce genre d'assurances encaissent des primes si minimes que, sans elles, ces petites sommes seraient dissipées en futilités. Outre les compagnies faisant l'assurance ouvrière, le rapport contient le nom et les

états de 170 sociétés enregistrées sous le nom de *çooperative associations*, ayant pour objet à la fois de donner des secours en cas de maladie et de constituer un fonds spécial au profit des veuves et des orphelins des sociétaires. Un des traits les plus honorables du caractère américain, c'est que la rente viagère, qui répond à une pensée égoïste, y est presque inconnue : tous ces capitaux sont payables après décès, c'est-à-dire témoignent du dévouement et de l'esprit de famille. Ces 170 sociétés, en 1888, avaient en cours 1.188.508 polices couvrant près de 3 milliards de dollars de capitaux. Il y a, dit-on, plus de 500 sociétés de ce genre dans l'Union américaine.

Cette merveilleuse diffusion de l'assurance ne s'est pas faite toute seule : elle est le résultat de l'action énergique des grandes associations nationales ou professionnelles et des églises, qui usent de tous leurs moyens d'influence pour engager leurs membres à assurer l'avenir de leurs familles. « Nous estimons un élément très important du catholicisme pratique, disent dans leur lettre pastorale les Pères du 3e concile national de Baltimore, les diverses sociétés catholiques fondées sur la mutualité et les associations ouvrières qui y sont liées. Leur but doit être et est effectivement d'encourager la sobriété, l'épargne, l'activité économique. »

En Angleterre, les *friendly societies*, les *affiliated orders* (*Odd-Fellows*, *Foresters*, *Druids*, *etc.*), les *Trades Unions*, qui reposent sur le principe de la mutualité et aussi des sociétés anonymes, comme la *Prudential*, ont donné un développement considérable aux assurances ouvrières de capitaux payables après décès ou en cas d'accident. La *Prudential* notamment a créé dans ce butune branche spéciale, *industrial insurance*, dans laquelle les primes sont encaissées hebdomadairement et les frais de perception payés par l'assuré. En 1888 elle avait à ce titre 8.518.619 contrats en cours. 500.000 nouveaux contrats avaient été souscrits dans la seule année 1888. Son succès a déterminé d'autres sociétés,

comme *the Guardian*, *the Marine and general* et *the Gresham*, à entrer dans cette voie (1).

En France, tout est encore à faire. Mais le développement que peut prendre cette forme de l'épargne dans les sociétés modernes sous la seule action de l'initiative privée et de l'association, devait être mis en lumière (2).

XIII. — Parmi les classes qui constituent de nouveaux capitaux et s'acheminent ainsi vers la richesse d'un pas plus ou moins rapide, les plus nombreuses sont peut-être celles qui rendent des services non industriels, depuis les gens de loi et les médecins jusqu'aux domestiques.

Les agriculteurs, les artisans, les commerçants, les vrais producteurs en un mot supportent toutes les chances des entreprises, et, si quelques-uns font des fortunes, beaucoup ne réussissent pas et dissipent en salaires les capitaux qu'ils avaient au début de leurs entreprises (chap. II, § 5).

Au contraire, les médecins et les hommes de loi à qui ils ont recours, les littérateurs et les artistes qu'ils subventionnent sont généralement indifférents aux saisons plus ou moins favorables, aux prix plus ou moins élevés des marchandises. Ils n'en ressentent le contrecoup que de loin et ne voient leurs profits diminuer que quand la dépression des affaires est très accentuée. Ceux d'entre eux qui ont un talent suffisant ont à toutes les époques fait de grosses fortunes. L'antiquité nous a laissé le souvenir des richesses accumulées par des médecins, des rhéteurs, des acteurs célèbres. Au moyen âge, quand la jurisprudence et la médecine ne furent plus exclusivement exercées par des clercs, les hommes de loi gagnè-

(1) V. *Working class insurance*, by T. Mackay (London, 1890, Stanford), et *the Friendly societies movement and affiliated Orders* by J. Frome Wilkinson (London, 1888, Longmans).

(2) Si l'on veut essayer d'apprécier l'importance de la capitalisation nationale, il faut faire, à propos des compagnies d'assurances, une observation qui s'applique aussi aux banques, aux sociétés de crédit foncier, etc. Ces compagnies font fructifier les fonds provenant des primes en achetant des valeurs mobilières, en faisant des prêts fonciers que la statistique cherche à évaluer et qu'elle pourrait être tentée d'ajouter au montant des primes encaissées par elles. Il n'y a là cependant qu'une seule épargne, qu'une seule capitalisation.

rent beaucoup et ils sont devenus en Italie, en Angleterre, en France, la souche de familles qui ont pris rang dans la noblesse et ont acquis la terre. Il est aujourd'hui bien peu de familles nobles en Europe à l'origine desquelles on ne trouve un homme de loi ou qui ne se soit relevée par l'alliance avec la fille de l'un d'eux. Sur de moindres proportions, on peut observer la même chose pour les médecins et les chirurgiens.

La fortune des hommes de loi se développait difficilement là où la terre était inaliénable; mais dès qu'elle fut entrée dans le commerce, ils l'achetèrent et pénétrèrent dans les cadres de l'aristocratie foncière. Leur essor a été surtout favorisé par l'accroissement du numéraire et par la reconnaissance de la légitimité des contrats de crédit : constitutions de rente, commandites, prêts à intérêt. L'avènement des valeurs mobilières a facilité encore la conservation et l'accroissement de leurs accumulations.

Souvent cette classe a abusé de ses relations avec la souveraineté et avec le pouvoir judiciaire pour exagérer ses profits et se livrer à des extorsions déguisées sous le nom de frais de justice. Dans toute l'Europe, pendant le moyen âge, les hommes de loi paraissent avoir largement profité de leur position, soit comme juges, soit comme conseils. En France, à partir du XVI[e] siècle, le mal fut encore augmenté par la vénalité des offices. Le nombre des officiers de justice fut multiplié au delà de toute proportion avec les besoins du public, et la nécessité de récupérer l'intérêt de la somme consacrée à l'acquisition de leur charge les poussa à augmenter les frais, les épices, dont ils chargeaient les plaideurs (1). Ils devinrent alors vraiment une classe parasite.

Ces abus ont à peu près disparu, si ce n'est à Paris autour de la justice consulaire et quand il s'agit de grandes affaires

(1) Sous Louis XIII, un intendant de province parlant d'une petite ville dit : « Les habitants de cette ville ont généralement fort peu de biens. Leur occupation principale est l'exercice de la justice. » D'Avenel, *Richelieu et la Monarchie absolue* (Plon, 1890, t. IV), pp. 36 à 58.

financières. Les frais de justice exorbitants, dont nous nous plaignons aujourd'hui, sont presque exclusivement le fait du fisc, qui a su transformer les avoués, les notaires, les huissiers, les greffiers en agents de perception et rejeter sur eux l'odieux d'une spoliation des petits patrimoines qu'il devrait seul porter.

Au degré inférieur de l'échelle sociale, les domestiques épargnent beaucoup plus que les ouvriers proprement dits et les artisans pour les mêmes raisons et aussi parce que la domesticité correspond généralement aux années de la jeunesse et du célibat. Parfois, les épargnes qu'ils ont réalisées durant cette période disparaissent quand surviennent les charges de famille ou qu'ils exercent pour leur compte un commerce de détail ou une petite industrie ; mais ces épargnes sont souvent aussi le point de départ d'un petit patrimoine.

Jadis, les domestiques n'avaient d'autres ressources pour leurs économies que le bas de laine ou l'acquisition de quelques animaux domestiques que les coutumes rurales les autorisaient à garder chez leur maître ou qu'ils confiaient à des voisins à titre de cheptel (1). C'est une des catégories de personnes que la reconnaissance du prêt à intérêt et surtout les caisses d'épargne et les valeurs mobilières ont le plus poussées à l'économie.

Il s'est formé, dans ces dernières années, en France des associations pour l'achat en commun de valeurs à lots. La plus connue est *la Fourmi*, qui en est à sa onzième série et gère près de 30.000 comptes. A côté d'elle, il en est des multitudes plus modestes, mais dont les noms baroques, *la Tirelire*, *le Bas-de-laine*, *la Boule-de-neige*, *la Pelote*, *la Mascotte*, *la Glaneuse*, *la Pondeuse*, *le Semeur*, indiquent l'horizon dans lequel vivent leurs fondateurs. Les valeurs à lots, quoiqu'étant sur les grands nombres un placement moins

(1) V. un exemple dans *les Ouvriers européens* de F. Le Play, 2e édit. *Monographie du bordier de la Basse-Bretagne*, §§ 7 et 12.

avantageux que les autres titres, ont le mérite de surexciter l'esprit d'épargne dans les couches inférieures des populations en y associant l'espérance d'une chance. Un premier effort est souvent fait pour acquérir une valeur à lot qui ne le serait point pour aller à la caisse d'épargne ; or, le premier pas en matière d'épargne est le plus difficile comme le plus méritoire.

CHAPITRE II

LA PRODUCTION CAPITALISTIQUE DANS D'INDUSTRIE ET LE COMMERCE MODERNES

I. Les grandes fortunes d'autrefois et les fortunes industrielles modernes. — II. La création de la richesse par l'invention scientifique et par la capacité économique. — III. Le contrat d'entreprise et son développement. — IV. Le rôle croissant de l'outillage et du capital dans l'industrie. — V. La genèse de la formation du capital selon Karl Marx et la réalité des faits. — VI. Le capital circulant ou l'argent. — VII. Le développement contemporain du commerce et de l'industrie par l'emploi du crédit.

I. — Dans les anciennes sociétés, les grandes fortunes avaient en réalité bien plus d'importance, eu égard à la masse de la richesse nationale, que celles d'aujourd'hui. Pour reprendre la comparaison du chapitre précédent, la pyramide était d'autant plus aiguë que sa base était moins large.

Au temps des Césars, sept propriétaires se partageaient la province d'Afrique. Trois siècles plus tard, en Gaule, au temps de Sidoine Apollinaire et de saint Avit, un petit nombre de patriciens possédaient d'immenses étendues territoriales et pouvaient lever de véritables corps de troupes sur leurs terres.

Si nous franchissons le moyen âge, nous voyons, au xve et au xvie siècle, des fortunes féodales, en petit nombre d'ailleurs, qui déployaient un luxe dépassant de beaucoup celui de nos financiers. Le *camp du drap d'or* est resté légendaire. Leber a montré que les objets de luxe, comparativement aux choses nécessaires à la vie, coûtaient beaucoup plus à cette époque que de nos jours et que par conséquent les dépenses de la vie somptuaire pour ceux

que leur condition y soumettait étaient très supérieures à celles des existences similaires de notre temps (1).

Ces fortunes étaient souvent le résultat des faveurs dont les princes comblaient leurs courtisans. Fréquemment aussi la confiscation les transférait à d'autres. Telles furent les fortunes du cardinal Woolsey, le favori d'Henri VIII, en Angleterre, et de Mazarin en France.

Les apanages des princes du sang avant 1789 comprenaient un septième du territoire. Les domaines des ducs de Bouillon, d'Aiguillon et de quelques autres occupaient des lieues entières (2).

Ces fortunes-là étaient sans doute sympathiques à leurs contemporains par la prodigalité de leurs possesseurs; mais là, comme dans bien d'autres cas, le peuple est victime d'un mirage. Les gens qui épargnent et constituent des capitaux lui sont en dernière analyse plus bienfaisants que ceux qui en détruisent par des dépenses exagérées. La preuve en est dans la misère des masses, qui, à cette époque, coïncidait trop souvent avec le luxe déraisonnable des grands seigneurs.

Il faut tenir compte néanmoins de deux faits pour apprécier sainement la distribution de la richesse à ces époques comparativement à la nôtre et les conséquences sociales des grandes agglomérations territoriales de l'ancienne société.

Les possessions des églises et des abbayes étaient les plus importantes. Jusqu'à une certaine époque du moyen âge, on avait pu évaluer l'étendue de la mainmorte ecclésiastique au tiers du territoire de l'Europe occidentale. Or des services publics et des subventions considérables aux classes pauvres étaient dispensés par la grande propriété ecclésiastique. Puis ces grands domaines, laïques ou ecclésiastiques, étaient pour la plupart fractionnés en petites et moyennes exploitations; le système des tenures ou baux à long terme attribuait aux exploitants du sol une partie des avantages de la propriété. La substitution du fermage temporaire aux tenures,

(1) Leber, *Essai sur l'appréciation de la fortune privée au moyen âge* (2e édit., 1847) pp. 37, 58, 59. *Cf.* Baudrillard, *Histoire du luxe privé et public*, t. III.
(2) Taine, *l'Ancien régime*, p. 53.

qui, dans certaines provinces, notamment en Normandie, remontait jusqu'au XIIe siècle et qui, à partir du XVIe siècle, se généralisa, rendit plus sensibles ces concentrations du sol par grandes masses. En Allemagne, en Angleterre, en Italie, surtout, les substitutions ou fidéicommis de famille empêchaient le jeu de la liberté économique de rétablir incessamment l'équilibre, qui tend à se produire aujourd'hui entre la grande et la petite propriété. La situation agraire de l'ancien royaume de Naples, où des causes politiques ont jusqu'à nos jours empêché cet équilibre de se réaliser, peut donner une idée de ce qu'était la répartition de la richesse dans les pays où une certaine activité industrielle et la faveur de la royauté pour les classes populaires n'avaient pas donné l'impulsion au progrès social comme en France.

Au moyen âge, cependant, quelques fortunes se constituaient par le commerce. L'histoire a conservé le souvenir, au XIVe siècle, d'un bourgeois de Paris, Nicolas Flamel, *le plus riche homme en or et en argent qui fût de son temps*. Aux yeux de ses contemporains, il était quelque peu alchimiste, absolument comme nos boutiquiers parisiens sont persuadés que le *Bon Marché* est la propriété des jésuites de la rue de Sèvres. Tel fut encore Jacques Cœur, qui est chargé à la fois des fournitures de la cour et de l'entreprise de la monnaie, qui exploite les mines de cuivre du Lyonnais et du Beaujolais et qui fait en grand, avec la protection du Pape, le commerce entre l'Égypte et les ports de France. A un moment, trois cents facteurs obéissaient à ses ordres (1).

Mais de grandes fortunes industrielles, on n'en connaissait point alors, toute l'industrie consistant dans les métiers, les fabriques rurales de tissus et les forges seigneuriales. Tout

(1) V. De Beaucourt, *Histoire de Charles VII*, t. V, pp. 96 et suiv. La note suivante, que nous trouvons dans les journaux d'août 1890, nous révèle aujourd'hui dans l'Extrême-Orient un état social semblable :

« Une des illustrations de la Chine, How-Qua, le plus riche marchand de thé de tout le Céleste Empire, vient de mourir à Canton. Sa fortune s'élevait à 144 millions de dollars. Son palais, entouré de jardins à perte de vue, est une des merveilles de l'Extrême-Orient; il est rempli de présents du plus haut prix, dont le gouvernement anglais avait comblé How-Qua. »

au plus à Florence, à Venise, à Milan, la fabrication des draps et des soieries servait-elle de base à des fortunes que le grand commerce et la banque développaient ensuite. Les Bardi et les Peruzzi étaient devenus assez riches par le commerce des draps et la banque pour prêter à Édouard III d'Angleterre jusqu'à 1.500.000 florins d'or, somme énorme pour l'époque et dont il leur fit banqueroute.

Au commencement de ce siècle, une ère nouvelle s'est ouverte avec la vapeur, la houille, les procédés chimiques. L'industrie manufacturière a pris son essor et a été la source des grandes fortunes contemporaines.

C'est en Angleterre que l'on peut le mieux suivre le mouvement économique qui fait que la terre, après avoir été presque la seule richesse, est devenue seulement une part de la richesse nationale. A la fin du XVII[e] siècle, sir William Petty évaluait, avec assez de vraisemblance, à 250 millions de livres le capital de l'Angleterre, sur lesquels 144 millions représentaient la terre, 30 millions les maisons, 36 millions le capital agricole et le reste la richesse mobilière. En 1885, M. Robert Giffen estime le capital total de l'Angleterre (déduction faite de l'Écosse et de l'Irlande) à 8.617 millions de livres, sur lesquels 1.332 millions, soit le 6[e] seulement, sont attribués à la terre. Les maisons sont comptées pour 1.700 millions, plus du 5[e]; tout le reste est représenté par la richesse industrielle et commerciale et par les valeurs mobilières.

En France, nous n'avons pas des calculs aussi exacts; mais si l'on estime la richesse nationale à 200 milliards de francs, la terre figurerait dans ce total pour 80 milliards, les constructions pour 40, les valeurs mobilières de toute sorte pour 80.

En Italie, où les anciennes conditions économiques se sont davantage conservées, M. Bodio et M. Pantaleoni estiment la richesse privée, *déduction faite des dettes*, à 32 milliards de francs pour les terres, à 6 pour les constructions, à 16 pour les valeurs mobilières.

M. de Varigny a esquissé dans un intéressant volume l'his-

toire des grandes fortunes des États-Unis et de l'Angleterre : la majeure partie ont été faites dans la construction des chemins de fer, les fabriques textiles, les industries sidérurgiques. M. Gladstone racontait récemment celle de M. Carneggie, qui, jeune émigrant en Amérique, sans le sou, y a acquis une fortune colossale dans l'industrie du fer (1).

L'histoire de l'industrie en France, telle qu'on peut la lire dans *les Grandes usines* de Turgan, est pleine de faits de ce genre. Nous n'en relevons qu'un exemple. Sur les bords du Rhône, en 1830, les carrières de chaux du Theil, connues cependant pour leur qualité supérieure dès le moyen âge, alimentaient seulement deux petits fours à feu continu qui étaient amodiés à raison de 300 fr. par an. En 1889, avec ses 45 fours et ses 700 chevaux-vapeur, l'usine de Lafarge pouvait fournir en 300 jours de travail, sans effort extraordinaire, 265.000 tonnes de chaux et de ciment.

Quand on étudie les causes de la formation de cette catégorie des grandes fortunes modernes, on voit qu'elles se ramènent à l'invention scientifique, à la combinaison et à la concentration de forces économiques sous une direction intelligente, enfin au rôle prépondérant que les capitaux ont dans les entreprises manufacturières par suite du développement de l'outillage. Nous allons examiner séparément chacun de ces trois éléments, quoiqu'en fait ils soient la plupart du temps réunis.

II. — L'invention scientifique d'un procédé, qui met définitivement l'humanité en possession de nouvelles forces naturelles, doit enrichir d'abord celui qui l'a réalisée. Les quelques millions amassés par H. Bessemer, par exemple, sont insignifiants en comparaison du développement qu'il a donné à l'industrie sidérurgique et de la baisse définitive du coût des transports terrestres et maritimes qui en est la conséquence. Bass, qui a rendu transportable la bière anglaise, a développé les exportations de son pays dans des proportions considérables. En une seule année, dit-on, il

(1) *The Nineeteenth Century*, novembre 1890.

paya 5 millions de francs aux chemins de fer et aux bateaux qui transportaient ses produits. Ce qu'il a fait gagner aux autres est bien plus considérable que ce qu'il a gagné lui-même.

Ces progrès ne sont généralement acquis qu'au prix de dépenses considérables. John Brown, le roi du fer en Angleterre, ne dépensa pas moins de cinq millions de francs en essais avant d'arriver à fabriquer des plaques d'acier capables de résister aux projectiles. M. J. Holden, l'un des plus grands tisseurs de l'Angleterre, l'inventeur d'un procédé perfectionné de peignage de la laine, qui substitue le jeu régulier de la machine au travail irrégulier de l'ouvrier, déposa devant une commission d'enquête, que l'on n'avait pas dé- en 1889, pensé moins de deux millions de livres st. en tâtonnements: lui-même avait sacrifié plus d'un million et quart avant de découvrir un système satisfaisant de peignage, et, à sa connaissance, M. Lister à lui seul avait consacré une somme plus considérable encore aux mêmes recherches (1). Si l'on considère les sommes dépensées en essais par les inventeurs qui n'ont pas réussi, on se convaincra que les fortunes des inventeurs heureux sont peu de chose par rapport à la masse des produits créés et des salaires distribués aux ouvriers sous l'influence de l'esprit d'invention et grâce à la reconnaissance légale de ses droits.

III. — Mais la richesse n'est pas produite seulement chez les peuples modernes par l'invention scientifique proprement dite; elle l'est encore par les hommes qui ont la conception de nouveaux rapports économiques et qui réalisent cette conception en groupant, sous leur direction, les éléments dont le concours est nécessaire. C'est là le rôle propre de ceux que la langue scientifique appelle les entrepreneurs et que l'on a nommés d'une façon plus expressive les *captains of industry*.

Van der Bilt, qui a établi aux États-Unis les grandes lignes de navigation, puis les premières voies ferrées, M. Brassey, le grand constructeur des chemins de fer européens au

(1) De Varigny, *les Grandes fortunes*, pp. 74, 155.

milieu de ce siècle, Gordon Bennett, le fondateur du journalisme d'informations, n'ont-ils pas été, eux aussi, des créateurs de la richesse?

Un *chevalier du travail* s'élevait à bon droit, dans un meeting public, contre l'envie que soulevait la grande fortune faite par le premier des Vander Bilt, celui qu'on appela le commodore :

De quel droit prodigue-t-on à cet homme des épithètes offensantes? Les dix millions d'ouvriers auxquels il amenait de Chicago les blés nécessaires à leur subsistance, les centaines de millions de voyageurs qu'il transportait sur ses bateaux à vapeur et ses chemins de fer, ont tous bénéficié de son esprit d'entreprise. Pas un sur cent mille ne l'a vu, ne le connaît, ne saurait juger l'homme privé, ses qualités ou ses défauts. Nous parlons des capitalistes comme si leur fortune ne profitait qu'à eux; mais que faisait Van der Bilt des sommes énormes que marchandises et voyageurs accumulaient dans ses caisses? Il salariait des milliers d'ouvriers et d'employés, construisait une voie ferrée de New-York à Chicago, réduisait le prix des transports. Il édifiait un palais, dites-vous, et l'ornait d'œuvres d'art? Mais cela représentait une bien minime fraction des sommes employées par lui pour créer de nouveaux moyens de communication, construire des bateaux plus solides et plus vastes. S'il ne l'eût pas entrepris, un autre l'eût fait; soit; mais, comme lui, cet autre en eût retiré les mêmes avantages. Souhaitons plutôt que le pays continue à produire de pareils hommes. Il en faut pour perfectionner notre outillage commercial et l'amener à un point tel que nous puissions nous procurer au taux le plus minime possible les nécessités et le comfort de la vie(1).

Il faut l'ajouter aussi, ce sont ces créations industrielles et commerciales nouvelles qui, sans violence et sans porter atteinte à la justice, débarrassent l'humanité des valeurs représentées par les capitaux anciennement engagés et qui font marcher l'œuvre du progrès général (chap. III, § 5).

Que de fortunes moyennes se sont élevées autour de ces grands innovateurs, quel emploi n'ont-ils pas donné aux capacités des hommes de valeur placés sous leur direction!

(1) Cité par Varigny, *les Grandes fortunes*, pp. 47-48.

Les entreprises de grands travaux publics, avec leur hiérarchie de sous-contrats, sont le type le plus saillant de ce dégagement de forces économiques latentes.

Les Grecs et les Romains avaient connu la puissance de l'entreprise pour l'exécution des travaux publics et l'approvisionnement des villes. La facilité pour les entrepreneurs d'avoir de la main-d'œuvre à bon marché en achetant des esclaves rendait leur action très efficace et leur industrie très lucrative. L'usage de ce contrat disparut au milieu de l'effondrement du monde ancien et les législations des siècles suivants empêchèrent longtemps sa réapparition.

Les corporations, jalouses de maintenir leur monopole et la *délimitation des métiers*, qui en était la conséquence, poursuivaient tous les hommes qui auraient frayé des voies nouvelles, ne fût-ce qu'en groupant les travailleurs de divers corps de métier nécessaires pour produire une œuvre industrielle de quelque importance. Des arrêts du Conseil et du Parlement pendant tout le XVIII[e] siècle défendaient encore aux charpentiers et aux maçons d'entreprendre de faire des bâtiments la clef à la main (1)!

Toutefois l'État ne s'astreignait pas à ces entraves, et dès cette époque les travaux exécutés pour son compte étaient l'objet d'adjudications et d'entreprises : de là la juridiction administrative spéciale à laquelle cette catégorie d'industriels a été depuis lors soumise, peut-être pas pour la plus grande moralité de leurs affaires. Les entreprises par concession ou par adjudication n'en constituent pas moins une forme infiniment supérieure au système des corvées pour l'exécution des travaux publics et à celui des réquisitions pour l'entretien des armées. Ici encore l'intérêt public concorde avec l'essor des intérêts privés (2).

(1) V. Delamarre, *Traité de la police* (édit. 1738), t. IV, pp. 81-85.

(2) Dans les contrats passés pour la fourniture des armées se révèle souvent cette action supérieure de l'intelligence. Là où l'intendance la plus zélée et la plus honnête n'arrive pas à approvisionner les armées, les soumissionnaires le font avec une régularité et une puissance de moyens étonnants. Un exemple célèbre est celui d'Ouvrard. En 1823, l'armée expéditionnaire d'Espagne était arrêtée sur la Bidassoa, faute d'approvisionnements. L'Intendance se mon-

Le rôle utile et la fonction de l'entrepreneur s'étaient déjà manifestés au moyen âge, quand certaines fabrications locales de textiles arrivèrent à un point de perfection qui leur ouvrit des débouchés lointains. Le marchand, qui avait des relations sur les marchés étrangers, centralisait les produits de ces fabriques collectives pour les transporter là où ils trouvaient un débouché; souvent il fournissait en même temps aux fabricants locaux les matières premières. Il acquit par là une situation supérieure à celle de l'artisan chef de métier et les variations de prix, qui se produisaient entre des marchés éloignés et qui s'accentuèrent aux époques de révolution monétaire comme le XVI[e] siècle, furent pour lui une source de fortune. M. Cunningham a fort bien signalé la formation de cette classe en Angleterre au XV[e] siècle (1) ; on peut la suivre également dans l'histoire industrielle et commerciale de Florence, deux siècles plus tôt. Ce passé est utile à rappeler en présence des vœux puérils des conservateurs autrichiens et allemands, qui réclament des épreuves et des examens garantissant la capacité professionnelle des directeurs d'usine et des chefs d'entreprise. C'est méconnaître le rôle de l'intelligence créatrice et ordonnatrice dans les grandes affaires. Elle est plus importante pour le succès que l'habileté technique elle-même; car les chefs d'entreprise peuvent s'assurer le

trait absolument impuissante. Ouvrard offrit alors au duc d'Angoulême d'approvisionner l'armée entière pendant toute la campagne, à des conditions que ce prince accepta le 5 avril 1823. Immédiatement l'armée put entrer en campagne, et elle fut constamment approvisionnée pendant toute la durée de la guerre. Les passions politiques du temps provoquèrent une instruction judiciaire contre Ouvrard, qui fut acquitté par la Cour des pairs, par 130 voix contre dix. V. Nettement, *Histoire de la Restauration*, t. VI, pp. 475, 526; t. VII, pp. 158-169, 312-322.

M. Thomas Cook, qui a fait des voyages une industrie, a montré depuis cinquante ans la puissance d'organisation et l'économie dans les moyens que l'entreprise privée peut réaliser. Un souvenir est particulièrement intéressant pour les Français. Le 31 janvier 1871, M. T. Cook était enfermé à Paris : il partit immédiatement après la signature de l'armistice, et, quelques heures après, il faisait entrer dans la ville assiégée 70 tonnes de provisions. V. *the Industry of the travels*, by W. Fraser Rae (London, 1891), et *le Soleil* du 20 juillet 1891.

(1) *Growth of English commerce and Industry* (Cambridge, 1882), pp. 210 et 248, et Ochenckowski, *Englands wirthschaftliche Entwickelung*, (Iena, 1879), p. 112.

bénéfice de celle-ci en s'attachant de bons collaborateurs.

C'est une opinion assez vraisemblable qu'après la mise en valeur des territoires de l'Europe et de l'Amérique du Nord accomplie en ce siècle et la constitution de la grande industrie telle que nous la voyons aujourd'hui, les profits d'entreprise diminueront et que les fortunes extraordinaires par leur importance et leur rapidité deviendront de plus en plus rares. Ce n'est guère que dans les branches nouvelles du commerce et de l'industrie que les profits d'entreprise sont considérables. Quand un genre de manufactures ou de commerce, est connu, la concurrence, qui s'y produit, amène la réduction des profits au minimum. De plus, il semble y avoir une relation entre le taux des profits et le taux de l'intérêt. Celui-ci baissant sans cesse, il en est de même des profits dans les branches d'industrie anciennement exploitées (1). Il est toutefois à croire que l'Amérique du Sud, l'Afrique, l'Extrême-Orient réservent des champs nouveaux non moins féconds aux conceptions hardies et aux volontés qui savent les réaliser. Mais cette question est étrangère à notre sujet. Nous avons à étudier surtout le rôle croissant du capital dans les entreprises manufacturières.

IV. — Ce que visent surtout les récriminations contre la *production capitalistique* et la *féodalité industrielle*, c'est la part prélevée sur les produits des mines et des manufactures par les entrepreneurs et les capitalistes. Ici les *laudatores temporis acti* s'unissent aux collectivistes pour célébrer le temps où l'ouvrier n'avait point de tribut à payer au capital, où, au lieu de dépendre de la machine, il avait un salaire équivalent au prix du produit et réalisait ainsi sans luttes la fameuse théorie du *produit intégral au travailleur*.

Si l'on va au fond des choses, on voit qu'à toutes les époques le capital a manifesté l'importance de son rôle par la part qu'il a prélevée sur les produits auxquels il avait concouru.

(1) V. ces considérations longuement développées par M. P. Leroy-Beaulieu, *de la Répartition des richesses et de la tendance à une moindre inégalité des conditions* (1881), pp. 305 et suiv.

C'est dans le métayage romain la moitié des fruits recueillie par le propriétaire du *fundus instructus*: dans les pays celtiques et germaniques la moitié du croît du troupeau perçue par celui qui a donné des vaches en cheptel; — toute la hiérarchie sociale découle de ces rapports dans la société irlandaise primitive; — c'est, dans les coutumes les plus anciennes de la pêche, la part du poisson attribuée à la barque et aux filets (1) ; c'est, au moyen âge, la société commerciale où l'un apporte son industrie, l'autre sa marchandise et où l'on partage le gain par moitié (2); c'est, de nos jours encore, dans la marine grecque, qui a conservé les plus anciens usages de la mer, les *parts* reconnues au corps du navire et au gréement (3).

Et comme la civilisation repasse toujours par les mêmes chemins, à cause de la permanence de la nature morale de l'homme, actuellement, dans le Far-West américain, les deux contrats dans lesquels au moyen âge le capital révélait son action, le cheptel de bestiaux et le métayage, jouent un rôle très important dans la colonisation. Le premier de ces contrats attire des capitaux sur des espaces où la terre n'a aucune valeur et où le travail humain en a seul; le second aide au prolétaire qui n'a que ses bras et ceux de sa famille à devenir sûrement propriétaire foncier (4).

Dans les métiers, il est vrai, quand l'outillage consistait uniquement en quelques outils dont l'artisan pouvait être facilement propriétaire, l'intérêt et l'entretien de ce capital rudimentaire se confondaient avec son salaire et réalisaient l'équation chère aux économistes de sentiment (5).

(1) V. un exemple de ces coutumes dans le tome IV des *Ouvriers européens*, de F. Le Play, monographie du pêcheur de Saint-Sébastien.

(2) V. Endemann, *Studien in der Romanisch-Kanonistischen Lehre*, t. I, pp. 357 à 360.

(3) V. une description de ces coutumes dans l'ouvrage intitulé *Ambelakia ou les associations et les municipalités helléniques*, par F. Boulanger (Paris, Guillaumin, 1875, in-12). Sur 70 parts, entre lesquelles est réparti le fret gagné dans un voyage, 10 sont attribuées au navire, 10 au gréement, 3 au capitaine, et le reste aux 35 matelots suivant la fonction de chacun.

(4) V. dans *les Ouvriers des deux mondes*, publiés par la Société d'économie sociale, notre *Monographie d'un métayer du Texas* (Paris, Didot, 1892).

(5) Ce serait cependant une erreur que de se représenter, dans les siècles passés, tout le régime du travail comme reposant sur les métiers libres et les corporations. Dans la féodalité, un certain élément capitaliste se joignait à la

Ils peuvent retrouver encore de nos jours cet état de choses dans l'industrie des peintres en bâtiment. Dans un mètre de peinture, la main-d'œuvre entre pour 95 p. 100 ; le capital, — un pinceau, un peu de couleur et un pot de colle, — représente tout au plus 5 p. 100. Transportez-vous au contraire dans une de nos grandes usines et vous verrez combien est important le rôle joué par les machines, par la direction technique, par la combinaison des approvisionnements et des débouchés : la main-d'œuvre ne contribue au produit que pour une proportion bien moindre ; par conséquent la valeur intégrale du produit ne peut revenir aux ouvriers. La majeure partie du prix de la locomotive montée au Creusot ou du canon fondu aux Aciéries de France devra reconstituer et rémunérer le capital.

Voilà en deux mots la raison pour laquelle *l'ouvrier ne peut avec le prix de sa journée racheter le produit*, nous ne disons pas qu'il a créé, mais à la création duquel il a concouru. Cette faculté de rachat ne pourrait exister que pour les produits de la chasse ou de la pêche du sauvage.

Voilà aussi l'explication de ce mirage mathématique d'après lequel le tant pour cent, la proportion prélevée par les salaires sur les produits industriels, va en diminuant plus l'outillage se développe. L'essentiel est que la quantité des salaires distribués et le salaire effectif de chaque ouvrier s'élèvent ; or, il en est ainsi, comme le prouvent les millions d'êtres humains vivant en Europe du travail des mines, des usines, des manufactures sans que le total des individus vivant de l'agriculture ait beaucoup diminué dans l'ensemble.

possession territoriale et à la puissance militaire. Les seigneurs avaient, selon la coutume des lieux, la disposition d'un nombre déterminé de corvées qu'ils pouvaient employer à leur profit en travaux productifs; de plus ils avaient le monopole des moulins, des fours, des pressoirs, parfois des animaux reproducteurs sous la forme de banalités. Les forêts, avec les mines qu'elles contenaient, et les cours d'eau avaient fini par leur être attribués comme un apanage de la justice. En fait, ils étaient les seuls à avoir des exploitations minières, des forges et des usines hydrauliques. En Allemagne, au XVII[e] siècle, le monopole des distilleries avait été attribué aux seigneurs et devint, avec les progrès de la consommation de l'alcool, un élément important de leur fortune.

Un forgeron qui, en ayant seulement 33 pour 100 du produit, gagne 4 francs par jour, n'est-il pas dans une meilleure situation que le barbouilleur qui touche l'intégralité du produit, soit 3 francs ?

Non seulement la production est en raison de la somme des capitaux qui y a été engagée; mais l'ouvrier bénéficie sur sa part de leur collaboration. C'est pourquoi il est proportionnellement mieux payé dans les industries les plus productrices. La statistique minérale allemande pour 1885 en donne un exemple décisif en montrant comment la puissance d'extraction d'une mine influe à la fois sur la production par homme et par an qui fait le bénéfice de l'entreprise, et sur le gain annuel de l'ouvrier.

Dans sept grandes exploitations houillères de la Westphalie, qui produisent l'une dans l'autre 836.000 tonnes et occupent chacune en moyenne 2.600 ouvriers, la production moyenne par homme et par an est de 320 tonnes : cette production descend à 297, 270, 255, 254, 240, 222 tonnes au fur et à mesure que l'importance de l'exploitation décroît; elle est finalement de 173 tonnes par homme et par an dans 15 mines qui produisent seulement de 3.000 à 64.000 tonnes et n'occupent chacune en moyenne que 230 ouvriers. Or, la proportion du salaire annuel par homme, comparativement à la production totale, va en s'élevant plus la production est grande : de 100 dans les petites exploitations, elle monte successivement à 105, 110 et 114 dans les grandes, toujours en proportion de leur importance (1).

V. — Selon Karl Marx, le capital se constitue au moyen de l'absorption continue d'une partie de la force des travailleurs par les entrepreneurs d'industrie. Un ouvrier, dit-il, produit en six heures l'équivalent de son entretien : l'industriel le fait travailler douze heures et ne lui donne qu'un salaire équivalant à cet entretien : donc, le produit de six heures de travail va à l'industriel, qui transforme en capital

(1) E. Gruner, *les Associations et Syndicats miniers en Allemagne* (Paris, Chaix, 1887, in-4), pp. 41-42.

cette plus-value et la multiplie indéfiniment, selon la formule de l'intérêt composé, par une production incessamment continuée dans ces conditions et par la circulation de la valeur en argent des produits (1).

Tout est, dans ce sophisme, arrangé à plaisir pour exaspérer l'ouvrier : douze heures de travail ; six pour lui, six pour le patron. Est-ce la réalité des faits ? Voyez plutôt comment se répartissent les bénéfices entre le capital et le travail dans l'industrie des mines, où les constatations statistiques sont fort exactes.

En 1888, dans une année assez prospère, toutes les houillères françaises ont gagné 33.362.109 francs (dividendes et réserves), ce qui fait ressortir le bénéfice moyen du capital à 1 fr. 47 par tonne, tandis que le salaire de l'ouvrier a été de 5 fr. 04 par tonne. Partagée entre les 104. 959 mineurs, cette somme leur eût donné un salaire supplémentaire de 318 francs par an, soit sur 292 journées de travail une augmentation de 1 fr. 09, ce qui eût élevé le salaire de l'ensemble des mineurs de 3 fr. 89 à 4 fr. 98, soit de 21 pour 100. Mais dans cette moyenne on réunit les 127 mines en perte aux 166 mines qui étaient en gain ; de plus, le salaire moyen de l'ouvrier est fortement relevé au-dessus de cette moyenne par les subventions de toute sorte que les compagnies faisant des bénéfices attribuent à leurs ouvriers. Enfin, dans les prélèvements faits par le capital sur le produit des mines, sont compris non seulement les dividendes, mais encore les réserves affectées aux travaux d'avenir destinés à permettre de continuer l'exploitation pendant les années mauvaises. Si l'on compare seulement les dividendes touchés par les actionnaires avec les salaires, le résultat est bien plus saillant.

En 1881, les 20.701 ouvriers des houillères du départe-

(1) Karl Marx, *le Capital*, traduction entièrement revisée par l'auteur (Paris, 1872, Maurice Lachâtre. In-4), pp. 73-74, 82-84, 254 et suiv. Le tome II de cet ouvrage a paru après la mort de l'auteur par les soins de Frederic Engels à Hamburg, en 1885. Les fragments sur *le processus de la circulation* qu'il contient ne font que répéter les théories du premier volume.

ment du Nord ont reçu en salaires 20.529.406 francs et les actionnaires 2.751.914 francs. La journée moyenne de chaque ouvrier, en réunissant ensemble toutes les catégories d'ouvriers, ressort à 3 fr. 306. Les dividendes perçus par les actionnaires ne grèvent chaque journée que de 0 fr. 443, soit de la valeur d'une heure et quart de travail, moyennant quoi ils ont l'usage de l'énorme outillage, des travaux de fonds, de toute la direction technique, qui font la productivité de ces grandes entreprises. Prenons une exploitation particulièrement prospère, — c'est toujours dans celles-là que le salaire est proportionnellement le plus haut, — les mines d'Anzin. En 1884, les actionnaires ont touché 1.200.000 fr. de dividendes pour un personnel de 14.000 ouvriers, ce qui réduit le prélèvement sur chaque journée d'ouvrier à 0 fr. 28, soit la valeur de trois quarts d'heure de travail. Nous voilà bien loin des *six heures* où se trouve, d'après Karl Marx, le fameux secret de l'accumulation capitalistique.

Veut-on savoir ce que rendent les chemins de fer français d'intérêt général dans leur ensemble? 5 pour 100 seulement, si l'on déduit les subventions de l'État du chiffre total de 12 milliards trois quarts que la constitution du réseau avait coûtés à la fin de 1885. La productivité extraordinaire de ces nouvelles voies de communication a en réalité profité surtout au public et à l'État, qui en retire des impôts et des services gratuits pour des sommes bien supérieures aux dividendes des actionnaires (1). Les capitaux employés à la construction

(1) De Foville, *la France économique* (2e édition), p. 313.

En 1890, le dividende des actions des six grandes compagnies a été l'une dans l'autre de 46 fr. 84, soit 9 p. 100 sur 500 francs de capital versés au début de l'entreprise. Les obligations, suivant leur date d'émission, touchent un intérêt variant de 5 à 3,50 p. 100. Depuis 1865, le dividende des actions a toujours été en diminuant : la hausse des actions est uniquement le résultat de l'élévation du taux courant de capitalisation. Les chiffres suivants prouvent combien supérieurs sont les profits réalisés par le public et par l'Etat : les recettes brutes, qui étaient en 1865 de 526 millions, sont montées en 1890 à 1.086 millions, et les recettes nettes ont passé pendant la même période de 296 millions à 535. En 1865, les actionnaires avaient reçu comme dividendes 159.695.500 fr. : en 1890 ils ont touché net seulement 146.803.588 francs. Pendant ce temps les impôts et services gratuits perçus par l'Etat passaient de 91.700.000 fr. à 300 millions. L'écart entre la progression des recettes nettes et des recettes brutes tient aux diminutions considérables de tarifs que les

des chemins de fer anglais n'obtiennent pas plus de 4 pour 100, année moyenne

Le même fait s'est produit pour les capitaux engagés dans les chemins de fer des États-Unis. En 1888, le total des capitaux employés à construire les 156.080 milles existant à cette époque montait à 9.607 millions de dollars, savoir 4.624 millions de dollars pour les actions, 4.624 millions de dollars pour les obligations et le reste pour la dette flottante et les comptes courants. Or, les recettes *brutes* de l'exploitation s'étaient élevées seulement à 960 millions de dollars, en sorte qu'en en déduisant les frais d'exploitation il est resté un revenu moyen de 4,67 p. 100 pour les obligations et de 1,77 p. 100 pour les actions (1).

En 1889, les chemins de fer des États-Unis n'ont encore distribué à leurs actionnaires et obligataires que 82.110.198 dollars et porté aux réserves que 19.278.538 dollars. Le nombre de leurs employés et agents monte à 704.743. *En calculant seulement à 500 dollars leur salaire moyen, on arrive à une somme de 352.371.500 dollars distribués en salaires, quatre fois le montant des dividendes et des intérêts distribués au capital* (2).

On voit par là ce qu'il faut penser de la belle idée d'un philosophe bien intentionné, mais étranger complètement aux faits, qui recommande « le partage par moitié des produits entre les propriétaires, et les capitalistes d'une part, et les travailleurs de l'autre, pour empêcher le capital d'excéder sa juste part » et qui voudrait que « l'autorité publique rame-

compagnies ont faites pendant ces vingt-cinq ans. L'accroissement des recettes nettes des chemins de fer a été absorbé complètement et au delà par l'intérêt et l'amortissement des obligations émises pour la construction de lignes improductives auxquelles les Compagnies ont largement concouru et qui, quoiqu'elles ne donnent pas de bénéfice financier, n'en constituent pas moins un élément considérable de richesse pour la communauté nationale.

Pour le détail de ces chiffres par compagnie, voir la communication faite par M. A. Neymarck en 1891 à la *Société de statistique de Paris : les Chemins de fer et l'impôt; la légende des gros dividendes.*

(1) *The financial Chronicle* de New-York, analysé dans *l'Economiste français* du 16 novembre 1889. Le faible rendement des actions s'explique aussi par la majoration frauduleuse du capital, par la pratique du stock-wattering (V. chap. v, § 10).

(2) V. *l'Economiste français* du 24 janvier 1891.

nât par des lois justes et protectrices le capital à son juste rôle(1) » ! L'auteur qui a eu cette imagination croit améliorer la position des travailleurs ; en réalité il l'aggraverait effroyablement et les ramènerait bien en arrière de la situation actuelle. En effet, comme l'a montré M. de Foville, en France « les gains du capital sont loin d'égaler maintenant les salaires du travail, même non compris les salaires implicites des petits capitalistes, tels que propriétaires cultivateurs et des petits entrepreneurs, tels que fermiers et métayers (2) ».

Le bureau des statistiques du travail du Massachussetts, un des plus sérieusement organisés, s'est livré en 1890 à une série d'enquêtes et de calculs sur le taux des profits industriels, d'où il résulte que les manufacturiers de cet État font sur 100 dollars de marchandises vendues un profit de 3 dollars 90, ce qui constitue un intérêt de 4,83 p. 100 du capital engagé. Ces chiffres assez bas proviennent de ce que 7,61 p. 100 des établissements et 18,78 p. 100 du capital engagé ne réalisent aucun profit, travaillent à perte. En moyenne, les 257.656 ouvriers de tout sexe et de tout âge employés par des patrons individuels (*private firms*) gagnent chacun 362,23 dollars par an, tandis que leurs 12.558 employeurs reçoivent en moyenne, à titre d'intérêts, de profits et de salaires, chacun 517 dollars. Dans les usines exploitées par des compagnies par actions, 162.310 ouvriers gagnent en moyenne 333,22 dollars ; ce chiffre, plus bas que celui des ouvriers des usines privées et des métiers en général, s'explique parce que les filatures et les tissages, qui sont tous exploités par des sociétés par actions, emploient proportionnellement davantage de femmes et d'enfants. Les actionnaires reçoivent en moyenne 379 dollars par tête pour leurs placements.

Si l'on faisait une répartition égale par tête entre les ouvriers d'une part et les employeurs et les actionnaires de l'autre, le résultat serait celui-ci : dans les établissements

(1) Elie Blanc, *Traité de Philosophie scolastique*, t. III, p. 392.

(2) V. l'excellente étude de M. J. Rambaud, professeur à l'Université catholique de (Lyon, *le Socialisme et les lois économiques* Lyon, 1891).

particuliers, chacun aurait seulement 360 dollars 15 cents ; les ouvriers perdraient donc un dollar et demi, comparativement à leurs salaires actuels ; ce sont les patrons et les commanditaires des établissements en perte qui bénéficieraient de ce mode de répartition ; dans les établissements exploités par des sociétés anonymes, chaque ouvrier ou actionnaire recevrait 334 dollars 57 cents, soit un gain net, pour l'ouvrier, de 1 dollar 35 par an !

Si l'on voulait augmenter sensiblement la part des ouvriers, il faudrait priver de toute rémunération les capitalistes pour leurs capitaux et les entrepreneurs pour leur travail personnel et partager entre les travailleurs manuels exclusivement les produits bruts, c'est-à-dire ne plus faire aucune déduction pour l'amortissement de l'outillage, les frais commerciaux, les mauvaises créances, les travaux nouveaux ! La part des ouvriers ne serait encore augmentée que de 54,37 pour 100 dans l'ensemble.

On voit par là quels seraient les résultats de l'application des théories collectivistes de la mine au mineur, de l'usine à l'ouvrier. Ou bien la condition des travailleurs manuels ne serait pas améliorée, et il ne vaudrait pas la peine d'avoir changé de régime économique ; ou bien ils recevraient une part plus forte, et alors ils tueraient toute industrie et détruiraient en moins de deux ans toutes les accumulations du capital qui rendent le travail possible.

Un écrivain socialiste prétendait que les manufacturiers du Massachussetts, l'un dans l'autre, pouvaient reconstituer tous les quatre ans leur capital en accumulant leurs profits : en réalité, ils ne pourraient le reconstituer ainsi qu'au bout de vingt et un ans, en supposant qu'ils se privassent d'en dépenser la moindre part pour leur usage personnel.

Quelques établissements prospères pourraient sans doute beaucoup plus faire pour leurs ouvriers et c'est ici que les notions morales interviennent ; mais si la loi prétendait imposer à tous les établissements une augmentation appréciable des salaires actuels, elle tuerait absolument l'industrie.

De pareilles statistiques, avec leurs moyennes, sont fort approximatives; mais celle-ci acquiert un assez grand degré de vraisemblance, si on la rapproche des statistiques sur les profits dans les sociétés par actions allemandes.

D'après un travail fait par M. Van den Borght, sur 243-254 établissements industriels existant en Allemagne pendant les cinq années 1881 à 1885, les quatre cinquièmes seulement ont fait des bénéfices et ont distribué des dividendes, qui sur l'ensemble de leur capital sont montés à 3,44 p. 100 en 1881, à 4,22 p. 100 en 1882, à 5,01 p. 100 en 1883, à 4,80 p. 100 en 1884, à 4,37 p. 100 en 1885 (1).

Les bénéfices industriels, sous le régime de la production en grand et de la machine, loin de *sucer comme un vampire le travail vivant*, ainsi que le prétend Karl Marx, sont donc si peu élevés dans l'ensemble qu'à eux seuls ils ne fourniraient pas un aliment suffisant à la formation continue des capitaux qui se produit à notre époque. Une grande partie de ces capitaux sont formés par les économies que réalisent sur leurs salaires les ouvriers, les employés, les artisans, les domestiques, les gens voués aux professions libérales qui sont eux aussi des salariés (chap. I, § 13).

Assurément, il y a des chemins de fer, des filatures, des mines, qui donnent de gros dividendes à leurs actionnaires. Dans le tableau relatif aux 254 sociétés anonymes allemandes que nous avons sous les yeux, 25 environ ont distribué un dividende supérieur à 10 p. 100 et une soixantaine ont varié entre le 5 et le 10 p. 100; mais, par compensation, 76 établissements ont distribué moins de 1 p. 100 et 25 moins de 2 p. 100. Il faut bien qu'il y ait des chances favorables dans l'industrie pour que des capitalistes consentent à courir les chances contraires. S'il n'y avait que des pertes ou seulement des profits aussi peu élevés que la moyenne rapportée plus haut, personne ne constituerait de nouveaux capitaux pour rem-

(1) Analysé par M. Maurice Block dans *l'Economiste français* du 19 mars 1888.

placer ceux qui périssent dans les entreprises, et ceux-là sont nombreux.

Par exemple en France, dans l'industrie sidérurgique, beaucoup de grands établissements ont dû réduire successivement leur capital, ce qui signifie que le capital s'est détruit en partie en se transformant en salaires (1).

En Belgique, de 1876 à 1884, l'ensemble des charbonnages a donné les résultats suivants : la moitié des exploitations a été en déficit de 73.471.000 francs et l'autre moitié en bénéfice de 92.875.000 francs, de sorte que, en faisant le départ des profits et des pertes, les charbonnages belges ont produit pendant ces huit années seulement 19 millions de francs. Dans l'année 1884 le *produit brut* des mines s'est réparti de telle sorte que les ouvriers ont eu à titre de salaires 56,7 pour 100 et le capital à titre de dividende seulement 1,2 pour 100. Le reste a été absorbé par les frais généraux, impôts, employés divers, achats et renouvellement d'outillage, travaux d'avenir, c'est-à-dire par l'ensemble des prélèvements nécessaires pour maintenir le capital et l'empêcher de disparaître. Si l'on avait réparti entre tous les ouvriers la part du capital, celui-ci renonçant à toute rémunération, on n'aurait augmenté que de 20 francs le salaire annuel de l'ouvrier, soit 7 centimes de plus par jour de travail (2).

(1) La Compagnie de Châtillon et Commentry, après avoir débuté avec un capital de 25 millions, a dû, en deux fois, le réduire à 6.250.000 francs; puis elle a fait un nouvel appel de fonds, sous forme d'actions, pour le reporter à 12.500.000 francs.

La Compagnie de Commentry-Fourchambault a dû aussi, en 1889, réduire son capital de 25 millions à 12.500.000 francs.

Dans les premiers mois de 1890, la Compagnie de Montataire a réduit son capital primitif de 3 millions à 1 million; et ensuite elle a fait un nouvel appel de fonds, sous forme d'actions, pour 2.865.000 francs, ce qui, proportionnellement, diminue encore les bénéfices du capital primitif.

En 1890, la Société des mines de fer de l'Anjou, qui s'était fondée au capital de 16 millions, dut céder tout son actif à une nouvelle société au capital de 12 100.000 francs, qui s'est chargée de son passif, moyennant des parts bénéficiaires délivrées à ses actionnaires, qui auront droit à 20 p. 100 dans les bénéfices après paiement de 5 p. 100 d'intérêt aux actions nouvelles.

Nous pourrions citer encore bien des faits semblables.

(2) Voici un exemple caractéristique de la situation de certains charbonnages : en juin 1891, à la suite des pertes éprouvées par les grèves, une assemblée générale des actionnaires de la *Société des Charbonnages des artistes, Xhorré et Balloz-Lalore,* à Flémalle-Grande a abandonné la concession de ces

En 1888, dans une année relativement prospère, sur 257 charbonnages belges, 91 seulement ont été en bénéfice, 42 ont été en perte et 124 sont restés abandonnés ou inexploités. L'ensemble des dividendes comparé à l'ensemble des capitaux engagés dans les houillères n'a représenté que 1,5 pour 100 d'intérêt.

En France, en 1888, pour 226 mines de houille, de fer et autres minerais, qui ont donné 41.360.461 francs de bénéfices imposés (c'est-à-dire les dividendes et les réserves), 201 mines ont été en perte et ont laissé un déficit de 5.523.606 fr. Dans l'ensemble, le capital engagé dans ces 427 mines n'a produit que 4 pour 100. Or, notez bien que 1888 a été une année de vive reprise pour l'industrie (1).

Ce sont ces espérances de reprise qui entraînent bien des établissements à continuer, parfois pendant des années, une production à perte. A-t-on réfléchi à ce que signifie, pour un industriel, produire à perte? C'est produire dans des conditions telles qu'il n'y a point de dividendes, mais que l'outillage est entretenu et reste intact pour une époque plus favorable, tandis que la liquidation ou l'arrêt absolu de la production entraînerait sa destruction totale. Ce calcul est souvent trompé par l'événement, et bien des établissements finissent par liquider après avoir dévoré leur capital en quelques années.

Ce capital a été employé en salaires, et c'est lui qui, en se consumant, a nourri les travailleurs. L'hypothèse de Karl Marx se trouve complètement renversée.

Ces cas-là se produisent fréquemment dans la grande in-

trois puits. En 1890, la société avait extrait 197.200 tonnes de charbon, représentant un produit brut de 2.754.300 fr. Les frais d'exploitation s'élevaient à 2.592.000 fr., d'où un bénéfice de 162.300 fr. seulement pour les trois puits. Au 1er janvier 1890, le nombre de ses ouvriers s'élevait à 1.427, le chiffre de leur salaire moyen à 967 fr. par an (3 fr. 21 par jour), soit un total de salaires payés de 1.379.909 francs. Pour l'exercice 1889, la Compagnie avait versé 27.398 fr. à la caisse provinciale de prévoyance au profit de ses anciens ouvriers, en outre de sa part dans la caisse particulière de secours instituée chez elle. (*Le Bien public* de Gand, du 21 juin 1891.)

(1) *L'industrie des mines en France et à l'étranger*, par M. Henry Couriot (Paris, 1890), pp. 14, 34,36. Chaque année, l'Administration des mines établit les résultats financiers des exploitations, qui sont en perte ou en gain.

dustrie, précisément à cause de l'importance de son outillage, que l'inaction détériorerait. Voilà pourquoi le chômage absolu y est très rare. On se borne, dans les temps de dépression, à réduire le personnel en éliminant les ouvriers nomades ou à travailler à demi-temps. N'est-il pas frappant de voir qu'après le désastre de la *Société des Métaux* toutes ses usines ont continué à fonctionner pour le compte de la liquidation ? L'ouvrier n'a pas ressenti le contre-coup de cette catastrophe (1). Dans sa déposition faite en 1884 devant la commission d'enquête dite des 44, M. Haas, le plus important fabricant chapelier de France, exprimait ainsi la nécessité de la production en grand pour son industrie et les avantages qui en résultaient pour les ouvriers :

Les affaires d'exportation se traitent avec des bénéfices insignifiants, quand ce n'est pas à perte ; elles contribuent, il est vrai, à amortir les frais généraux par l'augmentation de la production. Les fabricants ont un intérêt primordial à conserver des débouchés, qui leur permettent d'occuper leur personnel en morte saison. Il s'agit de garder ses ouvriers et l'ensemble d'organisation de son travail, ce qui constitue en quelque sorte la patrimoine d'une usine. Aucun sacrifice ne leur coûte pour aboutir à ce résultat. Nous nous contentons, dans ce cas, du bénéfice que peut donner le marché intérieur.

Dans la petite industrie, au contraire. là surtout où l'ouvrier travaille à son compte et est propriétaire de son métier, les chômages sont instantanés, les fabricants cessant de distribuer le travail dès que les commandes s'arrêtent. C'est là un fait que l'on peut vérifier dans la région lyonnaise et dans beaucoup d'industries parisiennes organisées sur la base de la fabrique collective.

Les inconvénients de l'agglomération des ouvriers dans le régime de la grande industrie sont donc contrebalancés par

(1) Même à Terrenoire, le travail des mines et des forges n'a pas cessé après la faillite de la Compagnie en 1887. Les ouvriers auraient peu souffert, si la Compagnie n'eût commis la faute insigne de confondre dans son fonds de roulement le capital des caisses de secours et de pensions.

des avantages incontestables, et, ici encore, la part prépondérante prise par le capital dans la production est, *en soi*, favorable au travail.

Remarquez bien que l'organisation des industries en sociétés anonymes permet seule ces longues périodes de travail à perte. Il faut pour cela que les risques et que les capitaux soient dispersés entre de nombreuses mains. Quelle famille, si riche fût-elle, pourrait supporter pendant plusieurs années la privation de tout revenu? Les faits que nous venons de rapporter prouvent que les profits moyens du capital sont moindres dans les sociétés anonymes que dans les autres genres d'entreprises. Le grand phénomène de la baisse du taux de l'intérêt, qui domine tout l'ordre économique, s'y fait sentir plus tôt et plus énergiquement qu'ailleurs.

VI. — Le *capitalisme*, sous sa forme industrielle, c'est-à-dire le développement des capitaux-outillage, ce que l'on appelle dans le langage technique le *capital fixe*, est évidemment bienfaisant à l'ensemble de la société et la classe ouvrière en profite directement.

Mais le capital se manifeste aussi sous une autre forme : celle du capital circulant, qui se renouvelle incessamment dans le *processus* de la production, et est reconstitué intégralement par chaque série de produits. Dans leur essence, les capitaux circulants consistent en matières premières et en subsistances pour les travailleurs pendant le temps que dure la production. Ce sont ces énormes approvisionnements, qui existent aujourd'hui sur tous les points du monde dans les grands marchés, et que la facilité des communications permet de porter à peu de frais là où ils se vendront le mieux, parce qu'ils y ont le plus d'utilité; et, de notre temps, fait plein de conséquences, l'approvisionnement est presque toujours supérieur à la consommation (chap. VI, § 7). Mais comme, avec de l'or et de l'argent, on peut se procurer matières premières et subsistances au moment précis où l'on en a besoin, le capital circulant est représenté pratiquement par la monnaie, complétée chez les peuples modernes par l'en-

semble des moyens de paiement dérivés du crédit, qu'on appelle la circulation fiduciaire.

Nous verrons dans le chapitre suivant comment les capitaux, formés peu à peu dans l'ensemble de la société, sont recueillis par les banques, qui les portent sur les points du monde où ils peuvent produire le plus d'effet utile, et les mettent sous les formes diverses du crédit à la disposition de l'industrie et du commerce.

VII. — Les princes marchands d'autrefois, qui se suffisaient à eux-mêmes, sont de l'histoire ancienne. Sauf quelques situations exceptionnelles, comme les Van der Bilt et les Jay Gould, ils ne peuvent vivre dans le milieu économique moderne, qui, par certains côtés, s'est fort démocratisé. Pour risquer dans les affaires de pareilles fortunes, il fallait et l'influence politique qui y était jointe et la perspective de gros profits. Or, les profits industriels et commerciaux de 20 et 30 pour 100 qui étaient fréquents, il y a siècle, qui se produisaient encore à l'époque de la constitution de la grande industrie à l'aide du régime protecteur, n'existent plus aujourd'hui. Les profits ont baissé du même pas que l'intérêt des capitaux. Des familles, qui possèdent une grande fortune héréditaire, ne la risquent pas dans les entreprises commerciales pour la perspective seulement d'un gain de 5 ou 6 pour 100. Ceux qui tentent ces chances demandent leurs capitaux au crédit pour la plus grande partie.

Le nouveau commerçant a évidemment d'immenses avantages pour soutenir la lutte, dit W. Bagehot. Admettons qu'un négociant ait un capital à lui de 1.250.000 francs ; pour que ce capital lui rapporte 10 p. 100, il lui faut faire 125.000 francs de bénéfices annuels, et il doit vendre ses marchandises en conséquence ; si un autre marchand, au contraire, n'a que 250.000 francs à lui et qu'au moyen de l'escompte il emprunte un million (et ce n'est pas là un cas extraordinaire dans le commerce moderne), il se trouve à la tête d'un capital semblable de 1.250.000 francs et peut vendre à beaucoup meilleur marché. S'il a emprunté au taux de 5 pour 100, il devra chaque année payer 50.000 fr. d'intérêts ; et si, comme le vieux commerçant, il réalise 125.000 francs de profits par an, il lui restera

encore, après avoir déduit les intérêts qu'il doit, une somme annuelle de 75.000 francs, c'est-à-dire que son capital de 250.000 francs lui rapportera 30 pour 100. La plupart des négociants se contentent de beaucoup moins que ce revenu de 30 pour 100 ; il pourra donc, s'il le veut, abandonner, une partie de ce profit, abaisser le prix de ses marchandises et chasser ainsi du marché le commerçant qui n'est plus de son époque, c'est-à-dire celui qui travaille avec son propre capital. La certitude de pouvoir se procurer de l'argent en escomptant du papier ou autrement, et cela à un taux d'intérêt modéré, fait que, dans le commerce anglais moderne, il y a une sorte de prime à travailler avec un capital d'emprunt et une sorte de défaveur constante à se borner uniquement à son propre capital, ou à s'appuyer principalement sur lui (1).

Trois circonstances nécessitent de plus en plus pour les industriels l'appui du crédit, à savoir : la nécessité de produire en grand pour pouvoir utiliser les machines, la nécessité de devancer par leur production la consommation, ce qui amène la constitution des grands approvisionnements disponibles, la nécessité de chercher au loin des débouchés pour les produits et de se procurer les matières premières aux lieux de production en supprimant les intermédiaires, autant que possible, et en se les assurant à l'avance à des conditions certaines par les marchés à terme.

Une partie des capitaux s'engage sous forme de commandite, c'est-à-dire moyennant une participation aux profits et aux pertes ; mais cet engagement, fait pour un temps assez long, ne convient pas aux personnes qui désirent conserver la disponibilité à bref délai de leurs capitaux. Or, la rapidité moderne des affaires leur fournit précisément trois modes d'emploi qui remplissent cette condition : l'escompte des effets de commerce, les prêts garantis par des warrants

(1) *Lombard-Street ou le marché financier en Angleterre* (trad. française. Paris, 1874, Germer-Baillière), pp. 8 et 9. Bagehot, qui dans le cours de sa carrière avait assisté à cette transformation, constate que le nivellement constant des maisons de commerce anglaises a été peu favorable à la moralité commerciale, mais qu'il a été singulièrement favorable à l'esprit d'initiative. « Aucun pays ayant un grand commerce héréditaire, aucun pays européen tout au moins, ne fut jamais aussi éveillé, pour employer le mot propre, que l'Angleterre ; aucun pays ne met autant de promptitude à profiter des avantages nouveaux. »

sur les marchandises déposées dans les magasins généraux, les reports sur les marchandises achetées au comptant et immédiatement revendues à terme. Grâce à ces capitaux mis à sa disposition, sous l'une ou l'autre de ces formes, l'industriel, le commerçant multiplie ses opérations, renouvelle ses approvisionnements, et écoule ses produits rapidement. Il peut se contenter d'un bénéfice d'autant moindre sur chaque opération qu'elle se renouvelle fréquemment. Le taux très sensiblement abaissé, depuis vingt-cinq ans, de l'intérêt exigé pour ces diverses opérations de crédit en rend l'usage de plus en plus avantageux pour les industriels et les commerçants.

La reconnaissance pratique de la légitimité de la perception d'un intérêt dans les limites de la productivité de l'industrie (le taux légal des jurisconsultes, le *lucrum cessans* des théologiens) (chap. III, § 4) a contribué évidemment, avec l'accroissement de la productivité agricole et manufacturière, à faciliter cette multiplication des capitaux. Cette multiplication, à son tour, réagit heureusement sur le développement du commerce et de l'industrie, et c'est par le mécanisme des trois procédés de crédit que nous venons d'indiquer : escomptes, warrants, reports, que les capitaux disponibles du pays se portent rapidement dans les emplois les plus lucratifs (1).

En même temps que le commerce et l'industrie travaillent de plus en plus avec des capitaux fournis par le crédit, la durée pour laquelle le crédit est fait va en diminuant. Au temps de Colbert, les Hollandais dans leurs ventes en Europe accordaient un crédit de douze mois (2). Ces termes exagérés ont été toujours en se resserrant. On ne les trouve plus guère que dans les relations des grands exportateurs européens avec les marchands de l'intérieur des pays nouveaux (3). En

(1) Ces questions ont été traitées d'une manière neuve par M. Camillo Supino, *Teoria della trasformazione dei capitali*. (Turin, Bocca, 1891).

(2) V. Jean de Witt, *Mémoires*, t. I, p. 184; — Roscher, *Principes d'économie politique*, § 187; — et John Rae, *the natural History of credit*, dans *the Contemporary Review*, août 1886.

(3) Aujourd'hui encore les maisons de Liverpool et de Manchester font des

France, le règlement en effets de commerce à trois mois est devenu la règle et les bonnes maisons de banque exigent que leurs clients ne fassent pas habituellement escompter pour tout ce temps. Dans l'intérieur de l'Angleterre, de grands progrès dans le sens de l'abréviation du délai dans lequel se règlent les affaires ont été réalisés dans ces dernières années. Les paiements comptants (*cash*) se multiplient beaucoup. Cela signifie que le même capital peut, dans le même espace de temps, servir à un plus grand nombre d'affaires. En fait, c'est comme si les capitaux s'étaient multipliés.

crédits de 12 et 18 mois aux marchands de l'intérieur du Canada. Au Mexique et dans tous les pays de l'Amérique Espagnole, les importateurs vendent aux marchands du pays à un délai de six mois qu'il est d'usage d'étendre, jusqu'à 9 et 12 mois moyennant un intérêt de 8 p. 100 au minimum sur cette extension. Les opérations faites dans ces conditions sont d'ailleurs très sûres et fort profitables pour les importateurs étrangers. Le consommateur seul est lourdement grevé. Partout où le régime économique occidental pénètre, à Cuba par exemple et dans la ville de Mexico, les opérations au comptant ou réglées en effets à court terme tendent à se multiplier.

CHAPITRE III

LE CAPITAL MOBILE

ET

LE MARCHÉ UNIVERSEL DE L'ARGENT

I. Comment l'argent est devenu la représentation du capital. — II. Le crédit et ses formes. — III. Le crédit à la consommation et ses dangers : la plaie ancienne de l'usure. — IV. Le crédit à la production et l'intérêt de l'argent: adaptation graduelle de la doctrine canonique aux nouvelles conditions économiques de la société. — V. La perpétuité du capital : controverses anciennes et modernes. — VI. De la fonction des banques ou de la concentration et de la mise en circulation des capitaux disponibles. — VII. Les nouvelles formes du crédit industriel et commercial. — VIII. La circulation fiduciaire : ses avantages et ses périls. — IX. Le marché universel des capitaux. — X. De l'importance d'un bon système monétaire pour les transactions commerciales et les opérations de crédit. — XI. Les encaisses d'or des grandes banques et la balance du commerce général du monde. — XII. De l'influence des opérations de Trésorerie sur le marché monétaire. — XIII. De la solidarité pratique des différents marchés financiers.

I. — Dans les sociétés primitives où l'agriculture est essentiellement extensive, où les arts manufacturiers sont exercés par des artisans se servant uniquement d'outils manuels et où l'on ne demande au commerce extérieur que quelques objets de grand luxe, il n'y a ni approvisionnements réguliers ni outillage industriel proprement dit. La notion du capital, quoiqu'apparaissant dans quelques contrats et certains arrangements sociaux, se dégage à peine. Il n'y a guère de capitaux que les troupeaux, et c'est là l'origine étymologique de cette expression (*capitale*, tête de bétail) (chapitre II, § 4).

L'homme riche est ce personnage contemporain de David, qui sur ses vastes domaines du Carmel faisait paître par ses

serviteurs trois mille brebis et mille chèvres (1). Des esclaves ou des serfs en plus ou moins grand nombre étaient nécessaires pour l'exploitation de ce capital et étaient eux-mêmes considérés comme un capital. Des accumulations de provisions pour l'usage domestique achevaient de caractériser la richesse de ces époques ; mais troupeaux et esclaves ne pouvaient être possédés en quelque quantité que par ceux qui étaient déjà maîtres de la terre. L'or et l'argent, d'ailleurs fort rares, étaient recherchés comme parures et comme un moyen de se procurer à haut prix des subsistances en cas de disette ou de solder des gens de guerre. Les princes du moyen âge encore avaient pour suprême ressource financière la vente ou la mise en gage des joyaux de la couronne. Graduellement, chez les races supérieures. un état économique fort différent se substitua à celui-là. Les arts se perfectionnèrent, les productions manufacturières se localisèrent, les cultures industrielles et l'élevage des moutons en vue de la production en grand de la laine introduisirent un élément nouveau dans l'agriculture. Le commerce dut se développer pour fournir à certains centres de fabrication ou de consommation les produits bruts d'une part, les objets manufacturés et les subsistances qui leur étaient nécessaires, de l'autre. Le capital joua dès lors, sous la forme d'approvisionnements, de matières premières et de stocks de marchandises, un rôle analogue à celui que plus tard les progrès de la technique devaient lui donner sous la forme d'outillage industriel. L'économie monétaire (*geldwirthschaft*), dans laquelle chacun produit surtout en vue de l'échange, prit ainsi de plus en plus la place de l'économie naturelle (*naturalwirthschaft*), dans laquelle chaque famille cherchait à produire tous les objets de sa consommation par les fabrications domestiques. Les métaux précieux, recueillis avec d'autant plus de soin que leur grande puissance d'acquisition rendait lucratives des industries comme celle des orpailleurs, s'accroissaient peu à peu et devenaient un facteur important dans

(1) Livre des Rois, I, chap. xxv.

l'ordre économique. L'argent, pour l'appeler d'un seul mot, n'était plus seulement un instrument d'échange et un dénominateur de la valeur; il devenait l'expression du capital disponible, à la fois parce qu'il a une puissance universelle d'acquisition relativement à tous les objets et à tous les services en quelque lieu du monde que ce soit, et parce que, ne se détériorant pas, il emmagasine cette puissance d'acquisition à la volonté de son détenteur.

Tel est le *processus* économique qui, s'est développé dans l'Europe occidentale à partir de la fin des migrations des peuples, c'est-à-dire depuis le xe siècle, et qui, par un progrès d'abord lent, puis accéléré, mais toujours opérant dans la même direction, a abouti à l'état de choses dans lequel nous vivons.

Une situation à peu près semblable s'était produite au vie siècle avant Jésus-Christ chez les Grecs, peuple essentiellement manufacturier et commerçant. Solon exprimait la notion fondamentale de cet état économique en disant, dans un de ses distiques moraux, qu'aucune limite fixe n'est posée à la richesse pour les hommes. Aristote, qui nous a conservé cet aphorisme, le conteste à tort, tout en reconnaissant un peu plus loin que la richesse dérivée du commerce peut être développée indéfiniment (1). Le procédé déductif l'emporte ici chez lui sur l'observation des faits et cette première erreur l'entraîne à méconnaître la qualité que la monnaie a d'emmagasiner la valeur et à ne voir en elle qu'un instrument d'échange (2) ; de là sa

(1) Aristote, *Politique*, liv. I, chap. III, §§ 9, 16, 18, 23. Rigoureusement parlant, l'acquisition des richesses, par quelque procédé que ce soit, est limitée comme toutes les choses humaines ; mais quand il s'agit de richesses consistant en métaux précieux et surtout en titres fiduciaires, en crédits en banque (et les gens de ce temps-là en connaissaient parfaitement l'usage), qui représentent des accumulations de services, la limite est si éloignée que l'on peut pratiquement n'en pas tenir compte.

(2) *Ibid.*, §§ 14, 15, 16, 23. Dans la théorie d'Aristote sur la monnaie, il y a une contradiction ; au § 14, la monnaie doit être « une marchandise utile par elle-même »; au § 16 : « l'argent n'est en lui-même qu'une chose absolument vaine « n'ayant de valeur que par la loi et non par la nature, puisqu'un changement « de convention parmi ceux qui en font usage peut le déprécier complètement « et le rendre tout à fait incapable de satisfaire aucun de nos besoins...'; » et plus loin, § 23 : « l'argent ne devrait servir qu'à l'échange. » On n'a pas jusqu'ici assez fait attention à cette erreur capitale de *la Politique* dans la théorie de la monnaie. Elle ne se trouve pas dans le passage de la *Morale à Nicomaque*, liv. V, chap. v, où Aristote a traité le même sujet.

fameuse théorie sur la stérilité de l'argent, qui a pesé sur toute la scolastique et qui a le grave tort de ne pas réserver l'emploi possible du numéraire comme capital (1). Néanmoins, et malgré l'héritage de ces formules inexactes, le moyen âge chrétien et la pratique canonique n'ont jamais méconnu la productivité du capital. La commandite, usitée dès les temps les plus reculés, mettait bien en évidence la productivité du capital, qu'il fût représenté par des marchandises ou par de l'argent (2). Dans le contrat de constitution de rente, qui, pratiqué dès le XIIIe siècle, sortit triomphant, au XVe, de toutes les contradictions de l'école, l'argent est la représentation d'un fonds productif, l'équivalent d'une chose frugifère. La prohibition de la perception d'un intérêt dans le contrat de prêt de consommation, *fœnus*, ne visait qu'un abus du crédit très dangereux, eu égard aux conditions de l'époque, et n'empêchait en réalité aucune opération financière utile.

II. — Nous dirons au cours de ce chapitre comment par le perfectionnement de l'appareil financier et de l'art de la banque les services de la monnaie ont été extrêmement multipliés. Par la circulation fiduciaire, on a tourné l'obstacle que la limitation de la quantité des espèces métalliques apportait à la représentation et, par voie de conséquence à la constitution des capitaux, c'est-à-dire au pouvoir de commander des services et d'acheter des produits pour les appliquer à une œuvre utile. Mais il faut auparavant éclaircir la notion du crédit, — elle revient à chaque pas dans les affaires humaines, — et préciser son rôle économique.

Il y a un fait de crédit, dit un jurisconsulte romain, toutes les fois que, dans un contrat commutatif, l'une des

(1) *Politique*, liv. I, chap. III, § 23.

(2) Saint Thomas d'Aquin : connaît et approuve la commandite : *Summa theologica*, 2^a 2^ae *quæstio* 78, art. 2. L'influence de la terminologie d'Aristote l'a seule empêché de formuler distinctement la théorie de la productivité de l'argent employé comme capital. Il l'aperçoit cependant et l'indique dans plusieurs passages. Ainsi, *quæstio* 78, art. 2, *ad primum : potest esse quod accipiens mutuum majus damnum evitet quam dans incurrat, unde accipiens mutuum cum sua utilitate damnum alterius recompensat*. Pour résoudre négativement la question *Utrum quidquid de pecunia usuraria quis lucratus fuerit reddere teneatur*, il montre à plusieurs reprises comment l'industrie humaine peut réaliser des gains avec de l'argent.

parties se dessaisit de sa chose ou de son argent sans recevoir actuellement l'équivalent, en se contentant seulement d'une promesse de la part de l'autre partie (1).

Cette définition indique les deux formes primordiales du crédit: la vente à terme et le prêt de consommation. Dans la vente à terme, le vendeur ne reçoit pas immédiatement le prix de la marchandise livrée à l'acheteur qui reste son débiteur d'une somme d'argent : dans le prêt de consommation, au lieu d'un vendeur, c'est une personne qui, possédant une certaine quantité de denrées, ou plutôt du moyen universel d'acquisition, l'argent, la livre et en transfère la propriété à un emprunteur, qui aura plus tard à lui en rendre l'équivalent. Toutes les formes que le crédit peut revêtir dans notre organisation moderne ne sont que des dérivés de ces deux contrats primitifs.

Pour apprécier les conséquences économiques du crédit, il faut examiner dans quel but y recourt l'acheteur à terme ou l'emprunteur. Est-ce pour appliquer à sa consommation les marchandises ou l'argent qu'il reçoit, ou bien est-ce pour les employer comme matières premières, outillage, fonds de roulement dans une opération productive de l'agriculture, des arts manufacturiers, du commerce?

Dans le premier cas, les marchandises ou l'argent sont détruits définitivement par le fait même de la consommation, et l'acheteur, l'emprunteur ne pourra en rendre l'équivalent à son créancier qu'avec une nouvelle richesse absolument indépendante de celle qu'il a reçue. Dans le second cas, au contraire, marchandises ou argent ont été employés comme capital, et, si l'opération réussit, ils reparaissent sous une autre forme, accrus du produit industriel, entre les mains de l'acheteur ou de l'emprunteur, qui pourra en rendre la valeur à son créancier, en gardant exclusivement pour lui le bénéfice ou en le partageant avec celui-ci. La situation est tout autre

(1) Digeste, titre *De rebus creditis*, fragm. 1, *Credendi generalis appellatio est; nam cuicumque rei adsentiamur alienam fidem secuti, mox recepturi quid ex hoc contractu, credere dicimur.*

et l'on comprend que le crédit (quelle que soit la forme juridique qu'il revête), soit envisagé très différemment par l'économie politique dans l'une ou dans l'autre hypothèse.

III. — Le crédit à la consommation doit être resserré dans les limites les plus étroites. Le *desideratum* économique est en effet qu'il soit pourvu à la consommation par les produits antérieurs du travail de chacun. S'adresser dans ce but à autrui, et, pour l'indemniser, compter sur une production future assez large pour couvrir les consommations passées et les consommations futures qui s'imposeront aussi, c'est risquer beaucoup. Par conséquent, il faut restreindre ces crédits-là dans la limite strictement nécessaire pour conserver la vie et les forces physiques de ceux qu'un accident met provisoirement hors d'état de se suffire à eux-mêmes. Saint François de Sales avait une vue très nette de cette vérité :

> Un particulier lui demanda vingt écus à emprunter et lui en voulait faire sa promesse, dit son biographe. Le bienheureux n'avait pas toujours de telles sommes à donner... Il alla quérir dix écus et, revenu, lui dit : J'ai trouvé un expédient qui nous fera aujourd'hui gagner dix écus, si vous voulez me croire. — Monseigneur, dit cet homme, que faudrait-il faire? Nous n'avons, vous et moi, qu'à ouvrir la main : cela n'est pas bien difficile. Tenez, voilà dix écus que je vous donne en pur don au lieu de vous en prêter vingt. Vous gagnez ces dix-là et moi je tiendrai les dix autres pour gagnés, si vous m'exemptez de vous les prêter (1).

Le crédit à la consommation relève de la charité, et, la charité étant indispensable à l'ordre social, on ne peut que le recommander comme une des formes de ce grand devoir chrétien. Il faut souhaiter de voir se développer ou renaître les œuvres de prêts gratuits, comme les anciens monts-de-piété, les *monti frumentarii* de l'Italie, les *positos pios* de l'Espagne et du Portugal (2).

(1) *Esprit de S. François de Sales*, partie III, chap. III.

(2) Sur les monts-de-piété primitifs, V. notre étude, *le Crédit populaire et les Banques en Italie du* XVe *au* XVIIIe *siècle* (Larose et Forcel, 1885). V. sur les *Positos pios* d'Espagne, créés au XVe siècle, une notice par M. Lhaurado, dans *l'Enquête sur le crédit agricole à l'étranger*, faite par la *Société Nationale d'Agri-*

Le moyen le meilleur de renfermer le crédit à la consommation dans ces limites était assurément la discipline de l'Église sur l'usure, telle que nous allons l'expliquer. Son application rigoureuse était d'ailleurs dans les siècles précédents une mesure de salut public indispensable.

Les populations étaient exposées périodiquement, par les famines, les guerres, les interruptions de la production, à des privations dont nous n'avons pas l'idée aujourd'hui. D'autre part, la rareté du numéraire, et généralement des accumulations disponibles, élevait considérablement le taux de l'intérêt. 10 p. 100 était un minimum au XIIIe siècle dans les constitutions de rente : le taux de 20 p. 100 était courant dans les affaires commerciales, et les Lombards, les Cahoursins, les Juifs, qui formaient des groupes étroitement coalisés, ne craignaient pas de le porter au 50 et au 60 p. 100 l'an.

Si une discipline très nette n'avait pas empêché l'usure de se développer dans l'intérieur de la société chrétienne, et l'avait laissée pénétrer dans les rapports ruraux, par exemple, tous les fruits de l'émancipation des serfs eussent été perdus (1) ; les grands propriétaires auraient détruit toute indépendance dans les populations vivant autour d'eux, comme à Rome et dans la Grèce ancienne (2). Au lieu de cela, le fléau de l'usure était pour ainsi dire cantonné à l'extérieur de la société, puisque des étrangers seuls l'exerçaient d'une manière habituelle.

La doctrine canonique défendait d'abord toute perception d'un intérêt par suite d'un prêt de consommation, s'il n'y avait pas quelque circonstance particulière, quelque titre extrinsèque, qui le justifiât. Le 5e concile de

culture, t. II, p. 267 (Paris, 1885). Le *Banco di Napoli* et les banques populaires d'Italie consacrent des sommes importantes, mais limitées à l'avance, aux prêts gratuits. En Belgique, l'abbé van den Dressche, dans ses admirables œuvres de coopération rurale, leur fait aussi une place.

(1) Le Play, à plusieurs reprises, a signalé l'excellente pratique des anciens propriétaires de faire à leurs colons des prêts gratuits. C'est une coutume due à la doctrine canonique sur l'usure.

(2) Nous verrons cependant au chapitre suivant comment, au XVe et au XVIe siècles, les rentes constituées, qui étaient la forme licite du prêt à intérêt, grevaient gravement la propriété foncière dans beaucoup de localités.

Latran, sous Léon X, la formulait en ces termes : *Ea est propria usurarum interpretatio, quando videlicet ex usu rei* QUÆ NON GERMINAT *nullo labore, nullo sumptu, nullove periculo lucrum fœtusque conquiri studetur* (session 5).

Cette thèse est rigoureusement exacte au point de vue économique, si on considère qu'elle visait exclusivement en fait les crédits faits en vue de la consommation. A cette époque, c'étaient de beaucoup les plus fréquents, les seuls sur lesquels se portât l'attention. L'argent prêté étant détruit par la consommation de l'emprunteur et n'ayant contribué à créer aucun nouveau produit, — *non germinat*, — il n'y a pas, par le seul fait d'un pareil contrat, matière à une rémunération pour le prêteur.

Conséquente avec elle-même, la doctrine canonique prohibait l'usure sous l'autre forme du crédit, en défendant de vendre plus cher à terme qu'au comptant (1). Ici encore, elle

(1) Tous les économistes font dériver le droit à la perception d'un intérêt, ou à la majoration du prix en cas de vente à crédit, de l'emploi comme capital productif de l'argent prêté ou de la marchandise vendue. Récemment, M. von Bœhm-Bawerk, dans son grand ouvrage *Kapital und Zins* (2 vol. in-8, Innsbruck, 1884 et 1889), a soutenu que l'intérêt reposait essentiellement sur la différence de valeur entre une somme payée, une marchandise livrée aujourd'hui et la même somme payable, la même marchandise livrable, à une date ultérieure. Les actuaires calculent ces différences mathématiquement et une foule de combinaisons financières modernes sont basées sur cette donnée. Un vieux proverbe disait déjà : un tiens vaut mieux que deux tu l'auras. La théorie de M. von Bœhm-Bawerk est parfaitement exacte dans l'état de la société et c'est celle qui rend le mieux compte du mécanisme contemporain du crédit : mais elle ne peut s'appliquer aux époques dans lesquelles la notion du capital n'était point dégagée, comme nous l'avons indiqué au § 1 du présent chapitre, et où le crédit à la consommation était de beaucoup le plus répandu. En effet, pourquoi 1.000 fr. payables dans un an ne valent-ils en réalité que 950,960 ou 970 fr., selon que nous calculons l'intérêt à 5, à 4, à 3 p. 100? Ce n'est pas à cause du *periculum sortis* indiqué par le vieux proverbe que nous venons de citer : Il faut supposer qu'il n'y en point dans l'espèce, pour que l'intérêt soit prohibé d'après la doctrine canonique; c'est parce qu'aujourd'hui on peut gagner en un an 50, 40, 30 fr. avec un fonds de 1,000 fr. et qu'il y a pour le prêteur, pour le vendeur à terme, *lucrum cessans* d'autant. C'est précisément ce qui n'existait pas aux siècles du moyen âge, où la doctrine canonique sur l'usure s'est formulée et dans les hypothèses auxquelles elle s'applique.

Aujourd'hui encore la Banque de France et les banques américaines n'allouent point d'intérêt sur les dépôts à vue, parce qu'il n'y a pas de *lucrum cessans* pour les déposants ou parce que le service de garde qui leur est rendu est considéré comme équivalent. Cette situation devait être fréquente à l'époque de S. Thomas. Il vise le cas d'une personne qui remet de l'argent à un prêteur de profession : « *Si autem aliquis usurario alias habenti unde usuras* « *exerceat pecuniam suam committit* UT TUTIUS SERVETUR, non peccat, sed

s'attaquait à l'une des exploitations les plus graves des besoins du consommateur nécessiteux. Même aujourd'hui, les dangers de la vente à crédit dans les classes populaires sont bien connus. Un des grands avantages des sociétés coopératives de consommation est précisément d'affranchir les petits consommateurs de l'exploitation des marchands par l'habitude du paiement au comptant. Le législateur civil, à certaines époques, compléta cet ensemble de mesures protectrices du consommateur besogneux par la prohibition de la vente des blés en vert et généralement des récoltes sur pied. Si, en cela, il dépassait la doctrine canonique, dans bien d'autres circonstances il restait en deçà.

Dès le XIII[e] siècle, beaucoup de statuts municipaux autorisaient la perception d'un intérêt; plus tard les rois de France le permirent aux foires de Lyon et beaucoup d'États, à partir du XVI[e] siècle, généralisèrent cette législation, parce que les cas dans lesquels il y avait *lucrum cessans*, manque à gagner, par le fait qu'on avait prêté son argent ou vendu sa marchandise à terme, devenaient de plus en plus fréquents. Le législateur civil, qui doit statuer *de hoc quod plerumque fit*, devait modifier son point de vue, de manière à ne pas étouffer les applications nouvelles du crédit à la production (1). Elles se produisaient d'autant plus que le taux de l'intérêt baissa considérablement à cette époque par suite des progrès économiques généraux : le commerce et l'industrie pouvaient donc plus facilement utiliser un capital emprunté.

Actuellement, le développement des valeurs mobilières, des fonds publics, voire des caisses d'épargne, fait qu'il y a *lucrum cessans* pour le créancier à peu près dans tous les cas.

« utitur homine peccatore ad bonum ». *Sum. Th.*, 2[a] 2[ae], *quæst.* 78, art. 4 *ad tertium*.

(1) Voyez dans notre étude citée plus haut comment au XVI[e] siècle les monts-de-piété furent autorisés à se procurer des fonds en allouant un intérêt aux dépôts qui leur étaient faits. Dès leur fondation, les Papes les avaient autorisés à percevoir un intérêt modéré sur les prêts qu'ils faisaient. Ces décisions eurent une importance très grande pour l'adaptation de la doctrine canonique au nouvel état économique.

Par conséquent l'Église reconnaît qu'il n'y a plus lieu à inquiéter la conscience de ceux qui perçoivent un intérêt, pourvu qu'ils observent le taux légal, dans les pays où cette limitation existe, ou qu'ils ne dépassent pas la productivité moyenne du capital et la juste estimation du *periculum sortis*, là où la loi civile a renoncé à maintenir un maximum, impossible à observer avec les variations du taux du crédit qui se produisent en certaines circonstances (1).

IV. — Quant au crédit fait à la production, — et c'est celui qui doit normalement prendre une extension croissante, — il ne saurait être gratuit ; sans cela il n'existerait pas. La doctrine canonique n'a jamais fait réellement obstacle à ce que celui qui confie ses capitaux à autrui, au lieu de les faire valoir soi-même, en retire un profit équivalant à leur productivité.

Le manufacturier, qui achète des matières premières, a un avantage évident à ne les payer qu'au bout d'un certain temps, de manière à avoir, au moment du paiement, déjà revendu la marchandise fabriquée au consommateur. S'il est obligé d'acheter comptant au producteur, il faut qu'il puisse trouver à emprunter de l'argent chez un tiers. Dans l'un comme dans l'autre cas, le capital mis à sa disposition a été productif et il trouve encore avantage à avoir recouru au crédit, tout en payant plus cher la marchandise achetée à terme, ou en tenant compte d'un intérêt à son prêteur.

(1) Il est très important au point de vue doctrinal de s'en tenir, pour justifier la perception de l'intérêt, aux titres du droit canonique : *periculum sortis, damnum emergens, lucrum cessans*, parce que il en découle l'obligation de conscience pour le prêteur de ne pas élever l'intérêt au delà du taux moyen de la productivité du capital et du péril de non-remboursement que peut comporter l'affaire. L'idée de Bentham, de Hume, de Turgot, de Bastiat, que *le service rendu* est la cause de la perception de l'intérêt, amènerait à justifier toutes les spéculations sur les passions ou sur la position embarrassée de tel ou tel emprunteur.

La réglementation la plus conforme à la doctrine canonique et aux données de la science est celle de la loi allemande du 24 mai 1880 : « Celui qui, en exploitant la situation pénible, la légèreté ou l'inexpérience d'autrui, à l'occasion d'un prêt ou d'un ajournement de dette, se sera fait promettre ou accorder, soit directement, soit indirectement, des avantages dépassant le taux habituel des prêts d'argent ou d'après les circonstances en disproportion évidente avec la pratique usuelle, sera condamné comme usurier... » V. dans le même sens la belle *Etude sur le prêt à intérêt* de M. Baugas, professeur à l'Université d'Angers (Paris, A. Rousseau, 1888), pp. 49, 224 et *passim*.

Nous avons vu au chapitre précédent (§ 7) les raisons pour lesquelles le commerce et l'industrie seraient arrêtés dans leur essor, si manufacturiers et négociants devaient travailler exclusivement avec leurs capitaux personnels. D'autre part, la perspective d'un profit à tirer de ses épargnes est le seul mobile qui puisse déterminer à s'en dessaisir au profit d'autrui ; car on court toujours un certain risque et l'on en perd au moins la libre disposition instantanée. Enfin l'assurance d'accroître par un placement productif une épargne initiale, l'espérance de pouvoir vivre un jour sans travail actuel sur les fruits de son travail antérieur sont les causes qui développent le plus l'économie et l'activité industrieuse. Là encore l'intérêt général est en harmonie avec celui des particuliers, emprunteurs et prêteurs.

L'application des théories de Proudhon et de Karl Marx, selon qui nul ne pourrait percevoir un bénéfice de sa terre ou de ses capitaux mobiliers qu'à la condition de les exploiter soi-même, couperait court à toute épargne chez des catégories très nombreuses de personnes, qui ne sont pas à même d'exercer elles-mêmes le commerce, l'agriculture ou l'industrie. En tarissant ainsi une des sources les plus importantes de la capitalisation (chap. I, § 13), ces prétendus amis du travailleur empireraient gravement sa condition et ramèneraient l'humanité aux époques primitives de pauvreté générale et de misère absolue.

La nécessité de rémunérer celui qui fait un crédit à la production s'est d'abord manifestée à propos de la vente à terme. Les canonistes du XVI[e] et du XVII[e] siècle mentionnent des usages locaux d'après lesquels la marchandise était achetée à plus bas prix en raison d'un paiement fait par anticipation, et ils en reconnaissent la légitimité au nom de la coutume (1). Saint Thomas lui-même est allé au-devant de la solution

(1) Tolet, *Instructio sacerdotum*, lib. VIII, cap. L, *in fine*, justifie ainsi ces usages : « Sunt merces quæ aliter vendi aut emi nequeant nisi anticipata solutione, quales sunt merces lanarum. Non enim mercatores possunt eas habere nisi anticipando solutionem qua pastores possint pascere oves et expensas suas facere. » Cf. chap, VI, § 6.

pratique, quand, après avoir prohibé en principe de vendre plus cher à terme qu'au comptant, il ajoute : *si vero aliquis de justo pretio velit diminuere ut pecuniam prius habeat, non peccat peccato usuræ* (1).

C'est probablement pour s'accommoder à la doctrine canonique qu'un usage fort ancien et presque universel a établi entre commerçants le prix des principales marchandises non pas sur le paiement au comptant, mais sur un paiement à trois mois, à six mois de date. L'acheteur, s'il paie comptant, peut se faire allouer une bonification. Si l'affaire est réglée en effets de commerce, comme c'est le cas le plus fréquent, le vendeur peut s'en faire avancer le montant par un tiers, moyennant un *escompte*.

L'escompte commercial a été la première victoire de la théorie économique de l'intérêt (2). Elle a été beaucoup plus tardive dans le prêt (*mutuum*). Ce contrat est en effet particulièrement dur pour celui qui recourt au crédit. A la différence du louage ou du commodat, l'argent ou les choses fongibles, dont la propriété lui a été transférée, est *ipso facto* à ses risques; donc si l'affaire tourne mal, si le capital emprunté vient à périr, il n'en doit pas moins le restituer en entier et payer en outre l'intérêt convenu (3). Or, si cet intérêt est élevé et si, d'autre part, les chances de perte sont considérables, cette manière de se procurer des capitaux est fort dangereuse. Loin d'avoir ruiné le commerce et l'industrie, comme le prétendait Montesquieu (4), la doctrine canonique lui a été très utile en faisant employer de préférence le contrat de commandite par le commerce et le contrat de constitution de rente par la propriété foncière.

(1) *Summ. Th.*, 2ª 2ªᵉ, *quæst.* 78, art. 2, *ad septimum*. L'édition de Bar-le-Duc porte en note : « S. Alphonsus, de Lugo, Lessius, Toletus, Sanchez, Sporer existimant unicuique licitum esse suas merces carius vendere ob expectatam solutionem, dummodo rei valorem hæc differentia non excedat. »

(2) V. Endemann, *Studien in der Romanisch-Canonistichen Wirthschafts und Rechtslehre bis gegen Ende des sienbenzehntes Jahrhunderts* (Berlin. 1883), t. II, pp. 49 à 55.

(3) S. Thomas a parfaitement indiqué cette différence entre le louage et le prêt, qui est capitale. (*Sum. th.*, *quæst.* 78, art. 2, *ad quintum*.) Il s'est montré plus exact qu'Hume et Turgot.

(4) *Esprit des lois*, liv. XXI, chap. xx.

La commandite est beaucoup plus avantageuse à l'emprunteur, parce que, moyennant une part aliquote de ses profits abandonnée éventuellement au bailleur de fonds, il ne doit rien s'il n'y a pas de bénéfices et il est même libéré de l'obligation de restituer les capitaux mis en commandite, s'ils viennent à périr. La commandite a fourni une base solide dès le moyen âge aux entreprises du commerce et de l'industrie, et c'est encore sous cette forme que sont constituées aujourd'hui (chap. v, § 5) les affaires industrielles les plus solides. Le prêt à intérêt ne perd son caractère dangereux que lorsque les risques commerciaux deviennent moindres et que le taux d'intérêt s'abaisse considérablement; les négociants y ont alors recours sous la forme de l'escompte ou de l'ouverture de crédit pour se procurer leur capital circulant; mais c'est toujours à la commandite qu'ils demandent autant que possible leur capital fixe.

Le contrat de constitution de rente était plus favorable que le prêt à intérêt pour l'emprunteur, parce que, tant qu'il payait le cens (c'est-à-dire l'intérêt), le remboursement du capital ne pouvait pas être exigé. Le droit canonique améliorait encore sa position en exigeant que le cens fût assis sur un fonds productif auquel le capital prêté était censé incorporé (1), en sorte que la perte de ce fonds libérait l'emprunteur; surtout il voulait que le débiteur du cens eût toujours le droit de s'en décharger, en remboursant le capital emprunté à son moment et en profitant de toutes les circonstances à son avantage (2).

Aujourd'hui, les États ont seuls le bénéfice de ce contrat si favorable aux emprunteurs. Quant aux particuliers, ils doivent en trouver l'équivalent dans les institutions dites de crédit foncier, qui sont malheureusement encore peu développées ou mal pratiquées en France (chap. iv, § 10).

Enfin on peut dire que le prêt à intérêt proprement dit était

(1) On voit bien là l'idée que la productivité, résultant de l'emploi comme capital de la somme remise, est la raison de la légitimité de l'intérêt.

(2) Le droit civil s'était écarté du droit canonique sur ces deux points dans les trois derniers siècles.

autorisé toutes les fois qu'il s'agissait d'un crédit fait en vue de la production; car la légitimité du fameux *trinus contractus* avait fini par être reconnue par la grande majorité des canonistes (1).

Même auparavant, l'application du titre extrinsèque du *damnum emergens* permettait à tous les intermédiaires qui rendaient des services de banque et de change de percevoir une rémunération proportionnelle à l'importance des capitaux qu'ils maniaient et aux risques qu'ils couraient (2). Dès le XIIIe siècle, ils donnèrent à cette rémunération le nom d'*interesse* et cette expression s'est substituée dans la langue à celle de *fœnus;* car par cette manière nouvelle c'est d'envisager les choses que la pratique arriva à se dégager de la fausse notion mise en circulation par Aristote.

Quelques esprits excessifs ont prétendu voir dans les décisions des congrégations romaines, qui ont pratiquement autorisé la perception de l'intérêt depuis 1828 et 1830, *une*

(1) Dès le treizième siècle, cette combinaison était discutée dans les écoles et elle triompha définitivement au commencement du seizième. Elle consistait à décomposer le prêt à intérêt en trois contrats successifs : — 1° une société à profits et pertes communs entre un capitaliste et un commerçant; — 2° une assurance du capital; — 3° un forfait pour les profits. Or, cette analyse répond parfaitement à la réalité, quand il s'agit d'un prêt d'affaires, en d'autres termes du crédit à la production, qui est tout différent du crédit à la consommation. De plus en plus cette distinction tendit à pénétrer dans les idées et dans la pratique, et le mérite des théologiens, comme Ange de Chiva, Gabriel Biel, Jean Eckius et surtout du canoniste Navarra fut d'y adapter leur enseignement.
Quant à la distinction entre le prêt fait à un marchand et celui fait à une autre personne, qui à partir du XVIe siècle commence à être faite par tous les jurisconsultes attentifs aux faits économiques, nous savons qu'elle n'est pas admise par l'encyclique *Vix pervenit* de Benoit XIV. Cela n'a pas empêché le cardinal de la Luzerne de la reprendre dans son ouvrage : *Du prêt de commerce.* Mais l'admission du *trinus contractus* équivalait en fait, dans la plupart des cas, à cette distinction. Seulement il fallait, pour qu'on pût appliquer cette fiction juridique, que l'intérêt perçu dans le prêt de commerce en question : — 1° ne dépassât pas l'évaluation des bénéfices dont on traitait ainsi à forfait ; — 2° que l'assurance du capital fût payée à son juste prix, en d'autres termes que l'intérêt fût en proportion de la productivité du capital et des risques courus. Cette double restriction a bien son importance ; car elle empêche en conscience d'abuser de la position malheureuse d'un emprunteur, même en matière de commerce.

(2) Ainsi le taux énorme de l'intérêt dans les prêts faits aux halles pour la journée aux revendeurs ambulants se justifie à la fois par le *periculum sortis*, et par la peine qu'a le prêteur pour apporter son argent et le recouvrer, par ce que les anciens appellaient l'*interesse* et les modernes *la commission.* Les réclamations des emprunteurs, quand on a voulu empêcher ces opérations, ont montré qu'elles étaient avantageuses aux deux parties.

concession au malheur des temps. Même l'admission du contrat de constitution de rente au XVe siècle est, à leurs yeux, une première et regrettable dérogation à la pureté des principes scolastiques sur laquelle les pouvoirs civils devraient de nos jours revenir (1) ! Ces exagérations méconnaissent à la fois la fermeté de l'Église, qui, sur les questions de justice, n'a jamais transigé, et la sagesse avec laquelle elle sait adapter le même enseignement moral à des conditions économiques différentes. En fait, ces auteurs ont une idée complètement fausse de l'application pratique de la doctrine sur l'usure dans les siècles précédents.

V. — Le propre de tous les contrats de crédit par lesquels un capital est mis à la disposition d'un producteur est de perpétuer ce capital et de le faire revenir intégralement, parfois même accrû, aux mains de l'homme économe, qui le premier l'a constitué par l'épargne, ou dans celles de ses descendants.

Cette puissance productrice est perpétuelle de son essence, si le capital est judicieusement employé, et elle se manifeste dans des phénomènes naturels. Étymologiquement et historiquement les troupeaux ont été la première forme du capital : or un troupeau, s'il est préservé des épizooties et conduit par un bon berger, peut, en se renouvelant continuellement, se conserver à perpétuité par le croît et donner cependant à son propriétaire chaque année un revenu en toisons ou en animaux de boucherie. Un canal d'irrigation peut, avec le surcroît des produits agricoles qu'il donne, payer à perpétuité son entretien et rémunérer les capitaux qui ont servi à l'établir à l'origine. Il en est de même dans toutes les opérations de l'agriculture et des arts manufacturiers (2). Il est donc naturel que l'argent, lorsqu'il est la

(1) Abbé Jules Morel, *du Prêt à intérêt ou des causes théologiques du Socialisme* (Lecoffre, 1873). Mgr Scheicher, articles publiés en 1887 dans la *Postzeitung* d'Augsbourg, analysés dans *l'Association catholique* de décembre 1887.

(2) Le capital se perpétue au moyen d'une série de transformations dans lesquelles il est dénaturé, détruit d'une manière apparente, mais reconstitué sous la forme de produits. Dans ces produits, la matière est multipliée ou revêt des combinaisons mieux appropriées aux besoins des hommes : la semence et les fumures deviennent moisson, la laine devient drap, le minerai brut et la

représentation d'un troupeau ou d'un canal, produise à perpétuité un intérêt, sans que pour cela le principal cesse de demeurer dû.

C'est là une vieille controverse. Mais l'un des traits de notre fin de siècle est de voir reparaître de temps à autre, par une sorte de phénomène d'atavisme, des erreurs qui paraissaient complètement détruites. En 1889, un membre de la très orthodoxe Société d'économie politique, M. Victor Modeste, a publié un ouvrage : *le Prêt à intérêt, dernière forme de l'esclavage*, dans lequel il prétend que la perpétuité d'un capital productif est en contradiction avec la destruction perpétuelle qui s'opère dans le monde physique. Rien n'est plus faux. L'art agricole et toutes les industries humaines sont précisément progressives, parce qu'elles dirigent la circulation de la matière et maintiennent toutes les conquêtes faites une fois sur la nature. Comme l'a fait remarquer un théologien éminent, c'est précisément en conférant à l'homme le pouvoir de produire des effets durables sur la matière, que Dieu lui a donné comme une image de sa puissance créatrice (1). L'argument de M. Modeste porte d'ailleurs aussi bien contre la perpétuité de la propriété foncière que contre celle du capital prêté. Proudhon était plus logique, quand, avec l'amortissement du capital par

houille deviennent fonte ou acier. La circulation du capital dans les opérations industrielles et agricoles imite ainsi le grand phénomène naturel de la circulation de la matière. Stuart Mill (*Principes d'économie politique*, liv. I, chap. v, a très bien démontré que ces phénomènes se produisaient aussi bien pour les capitaux dits fixes que pour ceux qu'on appelle circulants. La direction de cette transformation, de manière à ce que le capital se multiplie et se reproduise incessamment, exige à la fois la capacité technique et la capacité économique. Dans les sociétés compliquées, basées sur l'échange et l'économie monétaire, cette dernière capacité est de plus en plus nécessaire et l'on peut dire avec une certaine vérité, selon le proverbe populaire, que conserver est aussi difficile qu'acquérir.

Cette observation des faits réels de la vie industrielle démontre trois choses — 1° que les lois économiques ont en partie leur racine dans les phénomènes naturels; — 2° que la liberté de disposer de ses biens, soit de son vivant soit même après décès, est un attribut naturel du droit de propriété ; — 3° que toute expérimentation socialiste, en arrêtant ou compromettant l'œuvre si délicate de la transformation et de la reconstitution incessante des capitaux, amènerait la ruine de la société dans un bref espace de temps.

(1) Mgr de Conny, *le Travail, sa dignité et ses droits* (Paris, Poussielgue, 1878).

l'intérêt, il prêchait l'amortissement de la propriété par le loyer.

La perpétuité indéfinie du capital a été reconnue dès que la société du moyen âge a été en possession d'accumulations importantes, c'est-à-dire dès le XIIIe siècle, sous la forme des rentes constituées, nous venons de le voir (§ 4).

S'ensuit-il que les capitaux restés à l'état mobile et représentés par l'argent aillent s'accroître indéfiniment selon la formule de l'intérêt composé? Un auteur estimable a soutenu récemment cette thèse sous une forme apocalyptique :

Un Juif, qui veut s'emparer du monde, place une somme de cent francs, à intérêt composé. Les intérêts accumulés d'année en année au 5 p. 100 produisent au bout de cent ans 131 $\frac{737}{2.000}$ fois la première mise, soit 13.136 fr. 85. Si, pendant un second siècle, l'opération est continuée, on a 1.725.768 fr. 27. Au bout du 3e siècle, on a 226.711.589 fr. 65, et au bout du septième siècle le chiffre fabuleux de soixante-sept millions de milliards (67.142.687.000.000.000 fr.). Le globe entier, y compris les plaines et les déserts, les terres et les mers, a une surface de 60 milliards d'hectares, en sorte que cent francs placés à 5 p. 100 pendant 700 ans pourraient acheter la terre entière au prix d'un million l'hectare... Notre Juif, avec la froide impassibilité de son système, poussant les chiffres à l'infini, voyait déjà sa race au bout de quelques milliers d'années en état d'acheter la terre entière au poids et au prix d'un million le kilogramme et il voyait le monde asservi, courbé sous le joug du plus dur esclavage, de la servitude la plus étendue, la plus absolue qui ait jamais existé... Reste seulement à savoir si le chiffre humain fera la loi à l'ordre divin (1)...

Vrais mathématiquement, ces chiffres sont absolument faux économiquement pour plusieurs raisons.

D'abord l'hypothèse qu'une société capitaliserait tout son revenu est simplement absurde. Les capitalistes emploient pour leur consommation la plus grande partie de leurs revenus et n'en capitalisent de nouveau qu'un excédent rela-

(1) L. Gorse, *le Fond de la question juive. La terre ou l'argent, qui l'emportera?* (Paris, 1888, Rétaux-Bray), pp 13 à 17.

tivement faible ; car la tendance de la nature humaine est beaucoup plus dans le sens de l'augmentation des jouissances personnelles que dans celui de l'épargne au profit des générations futures.

Deuxièmement, un grand nombre de capitaux périssent dans les opérations de la production. La faillite du débiteur atteint en fait le créancier comme le commanditaire. C'est une opinion courante dans le monde des affaires que le tiers des entreprises industrielles consume son capital, qu'un autre tiers couvre à peine ses frais, que seul le dernier tiers donne des bénéfices. Dans les grandes calamités, guerres, épidémies, révolutions, qui se produisent toujours de temps à autre, la proportion des capitaux qui périssent devient encore plus forte.

Troisièmement, la multiplication même des capitaux a pour résultat d'abaisser leur intérêt et par conséquent de rendre moins lourd le poids des dettes (chap. XIII, § 3). Une dette de 100.000 fr. à 5 p. 100 n'est pas plus pesante qu'une dette de 50.000 fr. à 10 p. 100. L'État, en ce qui le touche, là où les remboursements prévus n'éteignent pas les dettes anciennes, réduit constamment à l'intérêt actuel les droits de ses créanciers (1) par le mécanisme des conversions, (chap. X, § 8). Après les grands changements dans le taux de l'intérêt, qui s'opérèrent à la fin du XVI[e] siècle, la souveraineté réduisit partout par voie d'autorité les rentes perpétuelles constituées à des taux qui n'étaient plus en rapport avec l'état des faits.

Enfin tous les capitaux engagés sous la dénomination monétaire subissent une diminution inévitable par suite de la dépréciation des métaux précieux. C'est là un phénomène qui s'est produit d'une manière constante depuis Charlemagne et qui s'est accéléré avec une grande énergie à deux époques : au milieu du XVI[e] siècle, après la découverte des mines du Mexique et du Pérou, et de 1850 à 1870, après l'exploitation

(1) Par suite des conversions successives opérées sur les Consolidés anglais, une famille, qui en 1789 jouissait d'un revenu de 6.000 livres, n'en a plus eu en 1889 que 2.750 et n'en aura plus en 1902 que 2.500.

des placers de la Californie et de l'Australie. On put dire, après la crise monétaire du XVIe siècle, que Christophe Colomb avait rapporté du nouveau monde la libération des dettes de l'ancien, tant les fortunes et les fondations anciennes, qui reposaient sur des rentes, furent réduites à rien. De nos jours, les familles qui ont conservé le même revenu nominal dérivé de rentes qu'en 1850, peuvent à peine se procurer la moitié des objets qu'elles pouvaient acquérir alors. Les salaires et la rémunération des services de toute sorte ont au contraire augmenté généralement en proportion de la diminution de la puissance d'acquisition de la monnaie (1). Il y a là une dépréciation spéciale aux capitaux engagés sous la forme d'argent, qui correspond à la dépréciation que les inventions et les voies de communication nouvelles font subir incessamment à l'outillage industriel et à une grande partie du capital incorporé dans les terres et les constructions urbaines.

L'action de toutes ces causes rend au moins inutiles les révolutions et les cataclysmes auxquels font appel les socialistes philosophes pour empêcher l'accroissement indéfini du capital.

VI. — Plus les sociétés sont compliquées, plus est grand le nombre des individus qui ne peuvent pas employer directement leurs épargnes comme capital ; par conséquent, plus importante devient la fonction des banques.

Le crédit ne peut avoir quelque développement que grâce à leur intermédiaire. Nous disons intermédiaire; car le patrimoine propre d'un banquier ne doit, en bonne règle, être qu'un fonds de réserve et de garantie (2). Son rôle économique est de recueillir les épargnes faites par les personnes, qui ne sont pas capables de les faire fructifier elles-mêmes, et de les prêter à des producteurs avec les précautions convenables et en en demeurant responsables. L'intérêt

(1) V. à la fin du volume l'*Appendice: la Question monétaire en 1892.*

(2) V. l'excellent *Manuel des opérations de banque et de placement*, par M. Georges Vignes. Paris, Pichon, 1889.

que le banquier alloue aux personnes qui lui confient leurs fonds (1) est naturellement inférieur à celui dont il charge ceux à qui il les prête. Cette différence, qui parfois prend le nom de *commission*, est son bénéfice légitime. On voit par là que, contrairement aux préjugés vulgaires, le banquier n'est pas intéressé à l'élévation du taux de l'intérêt. L'essentiel pour lui est de multiplier les affaires sur lesquelles il perçoit sa commission.

Ces fonds ne sont habituellement confiés aux banquiers que pour de courtes périodes : souvent même ils sont retirables à vue ; car ils constituent cette partie de l'épargne qui n'est pas encore définitivement affectée à la capitalisation. Sous ce rapport les habitudes modernes diffèrent beaucoup des anciennes. De plus en plus, au lieu de thésauriser ou même de garder chez soi l'argent nécessaire à la dépense courante, on le confie aux banquiers pour gagner un intérêt qui, sur les dépôts à vue ne doit pas dépasser 1 ou 1 1/2 p. 100, surtout pour profiter de leurs services de caisse et avoir le moyen de régler ses affaires en disposant sur eux au moyen de chèques. Ces pratiques, nées en Italie par suite de la grande confiance qu'inspiraient les banques Vénitiennes et les Monts-de-piété napolitains (2), se sont principalement

(1) Au moyen âge, pour tourner l'application de la doctrine canonique sur l'usure, on imagina d'appeler *dépôt, depositum irregulare*, le prêt de sommes d'argent fait pour un temps plus ou moins court par un capitaliste à un banquier. Celui-ci acquérait l'*usus nummorum* et faisait participer le prétendu déposant à ses profits. En réalité rien ne ressemble moins aux dépôts. Ceux qui confient leur argent aux banquiers sont de simples prêteurs. En cas de faillite, ils ne sauraient retirer ces fonds comme de vrais déposants, qui en auraient conservé la propriété. Les canonistes et les scolastiques de ces époques, dominés par la théorie d'Aristote sur la stérilité de l'argent, avaient de la peine à comprendre les faits économiques nouveaux ; cependant, ils cherchaient des raisons pour légitimer les usages commerciaux de leur temps : ainsi Molina et Lugo, après avoir rapporté la pratique des banquiers, qui allouaient aux *dépôts* faits dans leur caisse des intérêts considérables sous des formes plus ou moins déguisées, les justifient au cas où le banquier *non ex pacto sed ex animo liberali et grato illud emolumentum deponenti præstat.* Ballerini et Palmieri, les professeurs contemporains du collège romain, disent, avec autant de raison que d'esprit : *hæc pro illa tantum ætate accipienda sunt atque credere licet, tunc non paucos bancarios utrumque præmium liberaliter contulisse.* (*Opus theologicum morale*, t. III, p. 743. (Prato, 1890.)

(2) V. le grand ouvrage d'Eugenio Tortora, *Il Banco di Napoli* (Napoli,

développées dans les pays anglo-saxons. Elles commencent à pénétrer en France. Comme, en temps normal, les dépôts retirés sont constamment remplacés par d'autres dépôts et que leur chiffre s'accroît d'une manière continue, ces nouvelles habitudes mettent en définitive à la disposition du commerce et de l'industrie une somme considérable de capitaux qu'ailleurs une prudence craintive soustrait à la production. Le maniement et l'utilisation des dépôts exigent de la part des banquiers beaucoup de vigilance. Ils ne peuvent prêter eux-mêmes ces fonds, qui leur sont confiés, sous la condition d'un retrait possible à brève échéance, que pour de très courtes périodes et en les gageant sur des opérations commerciales sérieuses devant aboutir prochainement à des paiements au comptant faits par la consommation.

Par les relations que les banquiers entretiennent avec des places étrangères, par l'établissement de succursales et de comptoirs, ils ont rendu régulier l'usage de la lettre de change. Pratiquée sous une forme grossière par les Assyriens et par les Grecs, la lettre de change, au moyen âge, apparaît sur tous les points du monde à la fois, à mesure que le commerce se développe. Elle est d'autant plus usitée alors que la licéité du contrat de change et la légitimité du bénéfice du banquier n'ont jamais été contestées par la doctrine canonique. Les chèques, les mandats de paiement, les lettres de crédit ne sont qu'une extension moderne de ce contrat, où le génie de la Banque s'est affirmé dès le XIIIe siècle.

La distribution du capital circulant que les banquiers font entre les producteurs par les différents mécanismes du crédit leur a toujours donné une certaine prépondérance sociale. Les statuts des villes italiennes du moyen âge en faisaient un des arts majeurs et donnaient à leurs livres le caractère d'écritures publiques. Aujourd'hui encore, ils sont classés au premier rang dans le monde des affaires. Dans notre dernier chapitre,

2 vol. in-4, 1883), et du même auteur : *Nuovi documenti per la Storia del Banco di Napoli* (Napoli, 1890, in-4).

nous parlerons des banques populaires ; pour le moment, nous constatons seulement que leur fonction dans la dispensation du crédit est la même que celle des banquiers ordinaires. Leur but est seulement d'en faire bénéficier des couches plus larges de population. Elles doivent observer les mêmes règles dans l'administration de leurs dépôts, sous peine de faillite.

Une concurrence très grave leur est faite par l'extension abusive des fonctions de l'État. Imitant en cela certaines villes allemandes du moyen âge, qui ordonnaient le dépôt dans la caisse municipale des fonds appartenant aux mineurs et aux femmes dotales, sauf à leur en payer l'intérêt, la plupart des gouvernements modernes obligent à verser dans leurs caisses des dépôts et consignations une grande quantité de capitaux ; ils en attirent d'autres par l'offre de bons du Trésor à échéance rapprochée. Beaucoup de gouvernements, et notamment le nôtre, vont plus loin et obligent les caisses d'épargne à verser entre leurs mains tous les fonds qu'elles recueillent. Les caisses d'épargne sont des fondations dont le but a été d'offrir à la petite épargne le maximum de sécurité et les bénéfices d'une administration gratuite. Elles favorisent très efficacement l'épargne populaire. Dans les pays comme l'Allemagne, l'Italie, les États-Unis, où elles emploient les fonds reçus en dépôt en escomptes d'effets commerciaux, ou en prêts faits aux sociétés locales, elles remettent les capitaux épargnés dans la circulation productrice ainsi que le font les banques ordinaires. Là au contraire où l'État absorbe ces fonds dans des dépenses improductives et où ils augmentent la charge de la dette flottante, la circulation régulière des capitaux est troublée ; un obstacle sérieux est apporté à la baisse du taux de l'intérêt et à la diffusion du crédit.

VII. — Les banquiers ne doivent faire de crédit qu'à la production ; la charité n'est pas leur affaire, au moins en tant que banquiers. L'émission des lettres de change, l'escompte des effets de commerce, l'ouverture de crédits moyennant des garanties solides et facilement réalisables, tels sont leurs

anciens procédés, et ils restent toujours les plus importants. Au XVIIe siècle le billet de banque payable à vue et au porteur fut inventé à la fois en Suède et en Angleterre. C'était un procédé de banque hardi et très efficace. Mais les gouvernements en ayant partout réglementé étroitement l'émission et en ayant dans la plupart des pays attribué le monopole à une Banque d'État, le billet de banque est devenu de plus en plus un supplément à la monnaie légale et la représentation des réserves de monnaie métallique. Il n'a plus qu'un rôle secondaire comme titre de crédit, au moins dans les pays avancés en civilisation et où le gouvernement ne cherche pas à forcer artificiellement sa circulation, comme actuellement en Espagne, ce qui est un recours déguisé au papier-monnaie.

Aux anciens procédés de la Banque, la pratique moderne a ajouté les avances sur valeurs mobilières, les reports sur titres négociables à la bourse et sur marchandises pour répondre à des besoins spéciaux du commerce.

L'organisation des magasins généraux, où les négociants peuvent se faire faire des avances sur les matières premières ou produits consommables y déposés (chap. VII, § 4), n'a donné tous ses résultats que quand les récépissés constatant la propriété des marchandises et les lettres de gage ou warrants ont été négociables et ont pu être mis en circulation par les banquiers.

Les banquiers ne rendent pas seulement aux particuliers des services de crédit. Ils servent encore la communauté en économisant des transports inutiles de numéraire et en augmentant l'effet utile des stocks de métaux précieux existant. Déjà les lettres de change avaient pour effet de compenser les dettes et créances réciproques de places lointaines. Aujourd'hui les virements de parties des grandes banques entre leurs clients et le mode spécial d'apuration des comptes des banques entre elles par le mécanisme des *clearing houses* ont poussé, semble-t-il, jusqu'au dernier point l'éco-

nomie de la monnaie métallique et le perfectionnement du mécanisme de l'échange (1).

VIII. — Chez les peuples modernes, la monnaie ne consiste pas seulement dans les espèces d'or et d'argent, mais aussi dans l'ensemble des moyens de paiement qui constituent la *circulation fiduciaire*. On comprend sous cette expression les billets de banque et les billets d'état de diverses sortes pour la partie qui dépasse l'encaisse métallique, les lettres de change et effets de commerce circulant entre négociants, et enfin les crédits en banque, qui correspondent au pouvoir que des services rendus ou des ventes de marchandises donnent aux producteurs d'en exiger l'équivalent sur le marché général; les banquiers tiennent à jour ces crédits et ces engagements réciproques par des virements de partie et des opérations de compensation (*clearing*). Ces éléments de l'argent, du capital mobile, comme on voudra l'appeler, sont beaucoup plus considérables que les métaux précieux.

En 1882, d'après M. Burchard et M. Stringher, il y avait en circulation, dans le monde civilisé, pour 31 milliards de francs d'or et d'argent, et pour 20 milliards environ de billets de banque et de billets d'État. Quant aux lettres de change et billets à ordre, qui sont la monnaie spéciale au monde commercial, Victor Bonnet, à la même époque, estimait la valeur des effets de commerce constamment en circulation à 15 milliards de francs pour l'Angleterre et à 10 milliards pour la France; or, la France avait 7.656 millions de monnaie métal-

(1) Les opérations de compensation étaient remarquablement pratiquées dès le XVIe siècle aux foires de Lyon et de Besançon (ces dernières transportées à Novi, dans l'Etat de Gênes). V. Endemann, *Studien in der Romanisch Kanonistichen Lehre*, t. I, pp. 158-159. Elles l'étaient du reste déja antérieurement à Barcelone dès le commencement du XIVe siècle et dans les places italiennes grâce à l'établissement des banques de paiement (*Banco del Giro*) de Venise, de Gênes, de Milan. V. notre étude *le Crédit populaire et les banques en Italie, du* XVe *au* XVIIIe *siècle*. La chambre de compensation, érigée à Lyon sous le nom des *quatre payements* correspondant aux foires, et dont Savary et Boisguillebert disaient que « les négociants y payaient en quelques heures des millions de livres, sans débourser un sol », a duré jusqu'en 1793, et a vraisemblement servi de modèle au *Clearing House* de Londres, créé en 1775. V. le règlement du 2 juin 1667 qui décrit son fonctionnement, dans *le Banquier français ou la pratique des lettres de change* (Paris, 1724).

7

lique et 500 millions environ de billets de banque (déduction faite de la partie couverte par l'encaisse de la Banque) ; en Angleterre, les espèces métalliques ne montaient qu'à 3.546 millions de francs et les banknotes émises à découvert à 280 millions. C'est que dans ce pays, comme dans tous ceux où l'appareil du crédit est fort développé et où le chèque a pénétré dans les usages ordinaires de la vie, la plupart des échanges se règlent par des compensations en banque.

Dans les huit années écoulées depuis, les stocks monétaires ont augmenté vraisemblablement de 2 ou 3 milliards ; mais les opérations de compensation ont pris une extension bien plus considérable et s'acclimatent de plus en plus partout. Le premier *Clearing House* de New-York a été créé en 1853, et toutes les villes importantes de l'Union en ont aujourd'hui. L'Allemagne, l'Italie, l'Autriche ont, depuis vingt ans, introduit cette institution, quand elles sont entrées dans le grand courant des affaires (1).

En 1890, le *Banker's Clearing House* de Londres a liquidé pour 7.801.048.000 livres (près de 200 milliards de francs) ; et il faut ajouter à ce chiffre 162.019.632 livres, liquidées par le *Clearing House* de Manchester. Aux États-Unis, en cette même année 1890, les *Clearing Houses*, qui existent dans les 37 principales villes de l'Union, ont compensé pour 59.585.636.458 dollars (plus de 300 milliards de francs) (2).

En Italie, six *Stanze di compensazione* ont liquidé en 1890 pour 14.772.275.130 francs d'affaires.

Depuis 1871, en Allemagne l'émission de billets de banque n'est plus la ressource unique pour augmenter l'efficacité de

(1) V. dans le *Bulletin de l'Institut international de statistique* (Rome, 1886), t. I, *Die Entwickelung des Clearingverkehres*, par Heinrich Rauchberg.

(2) D'autre part, dans l'année 1889-90, les 3.567 *Banques nationales* des Etats-Unis ont tiré les unes sur les autres pour 11.550.898.255 dollars de traites. Il y a un nombre égal de banques d'Etat et de banques privées faisant des opérations semblables, sauf l'émission des billets. On peut donc vraisemblablement doubler ce chiffre. Dans la journée du 1er juillet 1890, les 2.364 banques nationales, qui ont répondu à la circulaire du *comptroller general*, avaient encaissé 421.824.726 dollars, dont 5.079.252 en espèces métalliques (soit 1.21 p. 100) 12.870.611 en certificats de dépôts du Trésor (3,05 p. 100) et le reste en chèques (45 p. 100), en virements au *Clearing House* (46 p. 100) ou autres procédés divers (3,76 p. 100). V. *the Banker's magazine* de New-York, janvier et février 1891.

la monnaie métallique. Les dépôts en banque se sont développés considérablement et avec eux le système des compensations. La *Reichsbank*, par exemple, qui en 1876 avait fait des virements de place à place ou sur place seulement pour 5.134 millions de marks, en a fait en 1889 pour 26.152 millions. En même temps, dans les neuf principales villes de l'Empire, se sont créés des *Clearing Houses*, qui en 1889 ont compensé de leur côté des opérations montant à 18 milliards de marks. Chez nous, la Banque de France rend des services analogues par ses virements de parties et ce genre d'opérations va toujours en se développant. En 1890, sur un mouvement total, à la caisse centrale, de 60.594.217.000 fr., les espèces figuraient pour 1.207.380.000, les billets pour 16.935.938.000 fr. et les virements pour 42.450.899.000 fr. A ce chiffre, il faut ajouter près de trois milliards pour les billets à ordre, virements et chèques de Paris sur les succursales ou *vice versa*, compensés en écritures, enfin, 5 milliards, qui passent année moyenne par la *Chambre de compensation des banquiers de Paris*. On arrive en réalité à 50 milliards de virements et de compensations.

Les grandes affaires, comme les souscriptions aux emprunts, se font presque exclusivement sous cette forme ; on remue des millions sans toucher un écu (1).

Le paiement de l'indemnité de guerre due à l'Allemagne par la France en 1871 (5.315.758.853 francs) n'a été fait en réalité en espèces d'or et d'argent que jusqu'à concurrence de 512 millions ; le reste a été payé principalement en lettres de change (4.248.326.374 fr.).

Cependant les espèces métalliques conservent toujours un rôle que rien ne pourra supprimer ; car l'emploi de tous ces

(1) Ainsi, le 10 janvier 1891, la Banque de France a fourni 12 fois 1/2 la couverture de l'emprunt, soit 1 milliard 763 millions versés au Trésor. Cette opération s'est effectuée par des virements presque exclusivement. Les virements entre les comptes courants des particuliers et le Trésor se sont élevés, dans la journée du 10 janvier, à 2.672.100.000 fr. et le 12 janvier entre le Trésor et les comptes courants à 2.500.000.000 fr. L'encaisse métallique et la circulation fiduciaire n'ont joué qu'un rôle très secondaire dans cette opération et dans sa préparation. Du 6 au 10 janvier, la première a été en augmentation et la seconde en diminution à plusieurs reprises.

moyens de circulation suppose que chacun pourra, s'il le veut, être payé en numéraire. Les métaux précieux servent comme de support à une pyramide renversée qui centuple leurs services d'échange et de circulation.

Ce système monétaire s'est constitué spontanément partout où la lettre de change et la profession de banquier ont existé; il s'est formé peu à peu dans notre société occidentale dès le moyen âge; mais d'embryonnaire qu'il était alors et de localisé à quelques villes de commerce, il est devenu depuis cinquante ans le vrai système monétaire du monde. L'économie réalisée sur la monnaie métallique est un grand bienfait. Si l'humanité devait pourvoir à ses besoins d'échange uniquement avec les 32 ou 34 milliards d'or et d'argent en circulation aujourd'hui, elle serait extrêmement gênée; les métaux précieux auraient un pouvoir énorme d'acquisition. La conséquence en serait que dix fois plus d'ouvriers et de capitaux seraient employés à extraire des entrailles de la terre des métaux qui, *par eux-mêmes*, ne satisfont aucun besoin; nous serions tous plus ou moins des condamnés *ad metalla*. Sans doute, ce développement de la circulation fiduciaire présente certains inconvénients. Il donne naissance aux crises de crédit. Adam Smith comparait pittoresquement la circulation fiduciaire à des chemins construits en l'air, qui permettraient de consacrer à la culture les terrains qu'ils occupent ordinairement : rien d'étonnant à ce que, quand le char verse, la chute soit plus dure.

Ces accidents se produisent soit à la suite de quelque événement imprévu, comme une révolution, une déclaration de guerre, soit par le seul fait de l'abus du crédit auquel les négociants et les spéculateurs se sont laissé aller et de la hausse générale des prix qui en est la conséquence. Le jour où la confiance qui soutient la circulation des effets de commerce, qui fait accepter et compenser entre eux les engagements des banquiers, vient à être ébranlée, tout le monde réclame de la monnaie métallique. Il se produit alors une panique qui amène le renchérissement de l'escompte et des

reports de bourse, et entraîne la faillite des négociants dont les affaires n'étaient pas très sûres (1).

Moindre est le stock monétaire comparativement à l'échafaudage qu'il supporte, plus cette situation devient critique : c'est le cas de l'Angleterre dont l'approvisionnement d'or est très faible et où l'émission des billets de banque est soumise à une limitation rigide.

Au commencement de 1890, d'après *the Economist*, les banques de dépôt de Londres avaient 161. 326.000 liv. d'engagements et elles avaient disponibles en caisse et à la Banque d'Angleterre seulement 16 millions et demi de livres, soit une proportion de 10, 3 p. 100. Sur ces 16 millions et demi, neuf étaient confiés à la Banque d'Angleterre, qui en emploie une partie en escomptes et avances sur titres; une autre partie sert aux transactions du *Clearing House*. Cela réduisait à sept millions de livres st. les ressources monétaires disponibles pour faire face à 161 millions de livres d'engagements. Quant aux banques de province, dont les bilans étaient publiés à la même époque, elles avaient plus de 400 millions de liv. de dépôts; la proportion de leurs disponibilités à leurs engagements était de 11 p. 100; mais la majeure partie de ces disponibilités étaient déposées dans les banques de Londres, qui en font usage pour leurs transactions journalières. La Banque d'Angleterre elle-même n'avait à ce moment qu'une encaisse totale de 17. 782. 374 livres en espèces et 8.643.200 liv. en billets en sus de la réserve métallique, pour assurer le fonctionnement de ce mécanisme si délicat et inspirer au public la confiance qui en est l'élément essentiel.

Dans cette situation, le déplacement de quantités d'or relativement petites contracte ou détend le marché des capitaux. C'est ce que font, suivant leur intérêt du moment, quelques puissantes maisons de banque, par des exportations

(1) Sur les crises du crédit, V. Bagehot, *Lombard Street*, chapitre VI : *Comment il se fait que Lombard Street est quelquefois fort calme et quelquefois fort agité*, et C. Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis* (2[e] édit. Guillaumin, 1889).

d'or ou par des importations. Elles tiennent ainsi en échec la Banque d'Angleterre, qui ne peut pas contrôler le cours de l'escompte comme elle le voudrait, quand, par exemple, elles veulent par le bas taux de l'argent assurer le succès d'une émission. Le fait s'est produit fréquemment dans ces dernières années (1).

Cette prépondérance des grands banquiers est cependant bien plus forte dans les pays qui en sont réduits au papier-monnaie. Par leurs opérations ils font varier au gré de leurs intérêts le cours du papier-monnaie comparativement à l'or, qui est la monnaie universelle et à laquelle il faut toujours rapporter le papier-monnaie dans les opérations commerciales et financières internationales. Berlin est le siège de spéculations continues sur la *valuta* autrichienne et sur le rouble russe : les ministres des finances de ces deux pays doivent constamment avoir l'œil ouvert sur les manœuvres de la Finance pour les déjouer plus ou moins heureusement par des contre-opérations de trésorerie.

IX. — De sa nature, le marché de l'argent est universel ; car le propre de la monnaie, c'est-à-dire des métaux précieux et des signes qui la représentent, est d'être recherchée et acceptée par tous les hommes indistinctement et de conserver dans tous les temps et dans tous les lieux une puissance d'acquisition sensiblement moins variable que celle de toute autre marchandise. Une des plus grandes manifestations de l'existence d'un ordre économique naturel est l'identité du système monétaire chez tous les peuples et à toutes les époques. Les mêmes perturbations ont été amenées toujours par la violation des lois économiques en fait de monnaie chez les Grecs et chez les Romains aussi bien qu'au moyen âge (2), chez les Chinois aussi bien que chez les peuples

(1) V. entre autres les faits rapportés par *the Economist* des 17 et 24 novembre 1888, 16 mai, 6 et 13 juin 1891, et par *l'Economiste français* du 26 octobre 1889 et du 1er février 1890.

(2) François Lenormant, dans son livre *la Monnaie dans l'antiquité* (3 vol. Maisonneuve, Paris, 1878) a mis parfaitement en évidence l'identité et la constance des phénomènes monétaires,

occidentaux contemporains. Le reproche adressé au capital d'être cosmopolite méconnaît donc un des plus beaux aspects du plan de la création, qui a rendu tous les hommes solidaires malgré leur division en nations autonomes. Bossuet a embrassé de son coup d'œil d'aigle tout l'ordre économique, quand, dans ses *Pensées chrétiennes et morales*, il voit dans la monnaie le signe de l'unité de la société humaine.

La société consiste dans les services mutuels que se rendent les particuliers, c'est pourquoi elle se lie par la communication et permutation, et tout cela est né du besoin... il a fallu faire une mesure commune, et, cela, les hommes l'on fait par l'estimation... Et afin que cela fût plus commode, d'autant qu'il semblait extrêmement difficile d'égaler ces choses de si différente nature, on a introduit l'usage de l'argent.

En vain les princes s'imaginaient-ils autrefois qu'en marquant la monnaie de leur nom ils feraient de l'argent une chose soumise à leur bon plaisir, qu'ils pourraient à volonté régir sa puissance d'acquisition ou déterminer les profits du capital. Dès qu'au moyen âge les hommes furent sortis de l'isolement et de la pauvreté où les invasions des barbares les avaient jetés, les forces latentes de l'ordre économique reprirent le dessus et la Finance, pour l'appeler par son nom, apparut comme un de ses organes nécessaires. Les Templiers, dès la fin du douzième siècle, firent pour le compte du Pape, des rois de France et d'Angleterre, des grands seigneurs et aussi de simples bourgeois, les transports d'argent, recettes et paiements, nécessités par les affaires de ce temps, particulièrement par les Croisades, et leurs services n'étaient pas désintéressés (1).

Les Vénitiens leur succédèrent dans ce rôle, et la dépendance financière dans laquelle ils tenaient les princes de l'Europe leur permit de détourner à leur profit particulier la quatrième croisade. A la même époque, les Papes employaient, pour recueillir les droits dus à la curie romaine, en

(1) Voy. Léopold Delisle, *Mémoire sur les opérations financières des Templiers* (1889), pp. 87 et 246.

Angleterre, en Allemagne, en France, ces grandes compagnies de banquiers et de marchands florentins, qui étendaient leurs affaires sur toute l'Europe. Comparativement aux Juifs et à leurs prédécesseurs les Lombards, ils étaient plus modérés dans leurs exigences et se contentaient d'un honnête *interesse.* En vain incriminait-on, en France et en Angleterre, les banquiers des Papes comme usuriers, la force des choses faisait que le Saint-Siège protégeait de toutes ses foudres temporelles et spirituelles ceux qui lui rendaient des services essentiels (1). Les Génois, à Naples et en Espagne, remplirent le même rôle pendant les siècles suivants. Jusqu'à la fin du seizième siècle, les Florentins, les Lucquois restèrent les financiers attitrés de l'Europe. Puis, avec le progrès des nationalités, chaque pays eut ses traitants. Les banquiers hollandais et genevois, au dix-huitième siècle, acquirent une prépondérance basée sur l'étendue de leurs relations, jusqu'à ce qu'en ce siècle-ci la Haute Banque et les grandes sociétés de crédit les aient remplacés. Nous décrirons plus loin (chap. XII) leur formation et leurs fonctions diverses.

La plus importante est de recueillir partout cette partie des épargnes qui peut échapper à l'absorption fiscale et de la porter sur les marchés où le plus grand profit peut en être attendu.

Jadis le commerce des lettres de change était le seul moyen par lequel le capital se répandait et circulait dans le monde (2). Aujourd'hui, le taux de l'escompte et des reports, les variations du change, les arbitrages de bourse sont les trois procédés par lesquels les capitaux se portent sur les divers marchés et tendent à se répartir entre tous les pays proportionnellement à leurs forces productives et à leurs besoins d'échange. Ce perfectionnement dans les procédés du

(1) Voy. Bourquelot, *Mémoire sur les foires de Champagne*, 2e partie, pp. 117 à 122, 143 à 154.

(2) Au commencement du XVIIIe siècle, Daguesseau (*Mémoire sur le commerce des actions de la Compagnie des Indes*) (1720) indique l'importance qu'avait alors le commerce du papier de change.

marché universel de l'argent correspond au développement du système économique général du monde, qui se superpose aux différents systèmes économiques nationaux et les domine de plus en plus. M. de Molinari a décrit cette transformation d'une manière très remarquable :

Si nous nous reportons à un siècle ou deux en arrière, nous nous trouverons en présence d'un marché des capitaux non moins morcelé que celui des produits. Sauf dans un petit nombre de centres commerciaux, ce marché même n'existe pas. Dans les campagnes comme dans les villes, le taux de l'intérêt varie d'une localité à une autre ; il n'y a entre les producteurs de capitaux et les consommateurs que des intermédiaires isolés, petits banquiers ou usuriers qui récoltent les épargnes locales et les prêtent dans le court rayon de leur marché, le plus souvent en fixant à leur gré les conditions du prêt, en raison du degré d'intensité du besoin ou d'imprévoyance de l'emprunteur. L'engagement des capitaux à distance est l'exception. Aujourd'hui, combien la situation est différente! Une partie de l'épargne annuelle est employée directement au développement des affaires des épargneurs ou conservée par eux improductive, en attendant que les éventualités en vue desquelles ils ont économisé une partie de leur revenu, la naissance et l'éducation des enfants, la maladie, la vieillesse, etc., viennent à échoir. Cette portion de l'épargne annuelle est généralement employée dans la localité même où elle a été faite. Mais une autre partie, — et celle-ci l'emporte de plus en plus sur celle-là, — est recueillie par une série d'intermédiaires, dont le nombre et l'importance vont croissant, caisses d'épargnes, banques générales ou spéciales, immobilières ou mobilières, et distribuée par eux aussi bien au dehors qu'au dedans des frontières de chaque État. Certains pays, ceux où l'épargne est particulièrement féconde, où la production des capitaux est abondante, en exportent plus qu'ils n'en importent : telles sont l'Angleterre, la France, la Suisse, la Hollande. Certains autres en importent plus qu'ils n'en exportent : telles sont la Russie, l'Espagne, l'Italie et la plupart des pays extra-européens.

Sur toute la surface du globe, mais surtout dans les pays neufs où la production des capitaux ne suffit pas à la demande, vous trouvez des entreprises fondées et alimentées les unes en partie, les autres en totalité par les capitaux étrangers. Des bourses ou marchés de valeurs mobilières sont mises par le télégraphe en communication instantanée. En réalité, l'obstacle des distances se trouvant ainsi supprimé, les bourses de Londres, de Paris, de Berlin, de

New-York ne sont plus que des compartiments du marché général des valeurs mobilières et les mouvements en hausse ou en baisse qui se produisent dans l'un de ces compartiments se répercutent aussitôt dans les autres. Et si l'on considère que tout haussement ou toute diminution de la quantité du capital offert fait descendre ou monter en progression géométrique le taux de sa rétribution, on s'explique que le capital se répande et tende à se niveler dans toutes les parties du marché du monde, en dépit des barrages qui s'opposent à ses mouvements. Ces barrages sont nombreux et ils ne s'abaissent guère que pour les emprunts d'État. Seuls ceux-ci peuvent être négociés presque sans entraves, tandis que les entreprises particulières n'obtiennent qu'avec difficulté le privilège d'être inscrites à la cote des bourses placées sous la tutelle officielle. Cependant, telle est la puissance d'impulsion de la concurrence qu'elle fait circuler le capital dans toutes les parties du marché en le portant toujours où il est le plus demandé et le mieux rétribué, partant le plus utile (1).

X. — Avant les voies rapides de communication, les cours des changes étaient fort élevés et leurs variations considérables. Le commerce payait fort cher aux banquiers ce genre de service. Au Mexique, par exemple, qui offre des traits semblables à l'état économique de l'Europe, il y a soixante ans, le change de Mexico sur certaines villes de l'intérieur situées loin des chemins de fer est encore de 5 et de 6 p. 100. Là où règne le papier-monnaie, en Turquie, en Russie, dans l'Autriche-Hongrie, dans la République argentine, les opérations de change continuent à fournir une source considérable de profits aux banquiers. Mais les pays placés à la tête du mouvement économique ont réduit considérablement cette charge du commerce par un bon système monétaire et particulièrement par l'adoption de l'or comme étalon. Aujourd'hui les écarts des changes sont beaucoup moindres. Même dans l'intérieur de pays comme la France ou l'Angleterre, on ne cote plus le change. Il y a seulement des commissions de recouvrement.

L'or est devenu dans le courant du siècle la base du sys-

(1) *L'Évolution économique au* XIX*e siècle* (1878, Paris, Guillaumin).

tème monétaire de l'Angleterre, de l'Allemagne, de l'Union latine, de l'Union scandinave ; et même les pays qui ont essayé de retenir l'argent comme monnaie intérieure sont obligés, quand ils contractent des emprunts sur les grands marchés financiers, de stipuler qu'ils seront remboursés et les intérêts payés en or.

L'or est ainsi devenu la monnaie internationale universelle. L'argent n'est plus qu'une monnaie d'appoint pour les pays riches et la monnaie intérieure des pays pauvres, de l'Inde, de la Chine, de la Russie. C'est là le résultat du changement dans la production des deux métaux et de l'élévation du niveau des prix dans les pays occidentaux. C'est un fait contre lequel il est impossible de réagir. Les tentatives que l'on fait aux États-Unis pour rendre à l'argent son rôle monétaire d'autrefois, tentatives auxquelles poussent certains banquiers européens, si elles pouvaient aboutir, arriveraient à créer dans l'intérieur de nos pays les complications du change résultant de la différence des valeurs des deux métaux auxquelles nous sommes heureux d'avoir échappé. Le change avec les pays à circulation d'argent, le Japon, la Chine et l'Inde, qui durera sans doute toujours (1), le change sur le rouble-papier de Russie ou la *valuta* autrichienne, qui durera longtemps encore, suffisent amplement à donner matière aux transactions et aux profits des banquiers cambistes et des marchands de métaux précieux (2).

(1) M. de Beauvoir, *Voyage autour du monde* (Plon, 1872), t. III, pp. 81-82, indique les spéculations auxquelles donnent lieu les variations du change à Chang-Hai. Il est déterminé par l'arrivée de chaque malle. « Notre malle avait mis le tael à 7 fr. 25; la malle anglaise arrivait et le faisait monter à 8 fr. 10 cent... Comme la malle destinée à faire monter le baromètre du change stope vingt-quatre heures à Singapour et surtout à Hong-Kong pour faire son charbon, deux maisons de Chang-Hai ont fait construire à Glascow des navires superbes coûtant deux millions chacun et qui sont tout machines, de façon à pouvoir courir plus vite que la malle et à gagner sur elle trois ou quatre jours depuis Singapour, et plus souvent trente heures depuis Hong-Kong. Une simple lettre pour un agent est le chargement le plus précieux de ces hardis steamers. Sachant à l'avance les cotes qui seront apportées, il calcule à coup sûr le marché du surlendemain où le picol de thé montera de 245 fr. à 253 fr., où la pièce de grey shirting s'élèvera de 57 fr. à 60 fr., où la caisse d'opium tombera de 4.220 fr. à 4.000 fr. »

(2) V. à la fin du volume *Appendice sur la question monétaire en 1892*. A première vue il semble que si l'on pouvait rendre à l'argent, par une convention

XI. — En réalité, dans l'état actuel des faits ce n'est point dans les pays de mines qu'il faut aller chercher des métaux précieux quand on en a besoin.

Les vieilles nations Européennes ont, pendant les siècles de leur hégémonie commerciale et pendant leur rapide développement manufacturier des cent dernières années, accumulé une somme de capitaux qui les a rendues créancières de toutes les autres parties du globe. Ces capitaux sont représentés par des placements industriels : chemins de fer, usines, banques, maisons de commerce fondées dans les pays lointains et par les titres des emprunts d'États, qui tous ont dû être négociés sur leurs marchés. Les revenus de ces placements arrivent chaque année sur ces places sous forme de marchandises, ce qui explique les énormes excédents d'importations de tous les pays anciens tandis que les pays neufs ont généralement des excédents d'exportations. Ils viennent aussi, pour une partie, sous la forme d'espèces métalliques et y augmentent les capitaux disponibles. Hambourg, Francfort, Amsterdam, Bâle, Genève, dès le siècle dernier, étaient les grands réservoirs des capitaux et du numéraire, qui consistait alors exclusivement en métal blanc. Depuis 1815, Paris et Londres, et après 1871 Berlin les ont remplacés dans ce rôle et sont devenus les métropoles financières du monde. C'est à Londres que l'on vient s'approvisionner d'argent pour toute les transactions avec l'extrême Orient. Quand la Russie et l'Australie, qui produisent de l'or, quand le Mexique ou la

internationale universelle, son rôle monétaire, l'on échapperait aux difficultés causées par l'étroitesse de la circulation métallique et à l'influence anormale, qui en résulte pour la Haute Banque. L'on pourrait même être tenté d'invoquer en ce sens la situation monétaire favorable de la France, où le stock d'argent monnayé avant 1876 circule encore au pair avec l'or dans les paiements intérieurs ; mais une note du paragraphe suivant indiquera par quel artifice ce résultat est obtenu. Ces arguments sont sans valeur, car : — 1° l'addition d'une monnaie d'argent à la monnaie d'or ajouterait relativement peu de chose à la circulation métallique comparativement à la circulation fiduciaire ; — 2° l'agio existerait toujours sur les deux métaux en raison des différences de leur prix naturel comparé à leur prix légal ; ce serait une source de spéculations stériles bien plus importantes que celles dont on se plaint dans les pays à circulation monétaire d'or exclusive.

République argentine, qui ont des mines d'argent, ont besoin de capitaux et particulièrement de numéraire, ils sont obligés de venir placer leurs emprunts à Londres ou à Paris. Là ils trouvent des prêteurs à peu près toujours disposés, pourvu que les conditions offertes soient bonnes. Une partie seulement du capital emprunté est exporté dans ces pays ; car étant déjà débiteurs des places qui leur ont prêté, le montant de l'emprunt se compense jusqu'à due concurrence avec leurs anciennes dettes. Quant au solde plus ou moins considérable en numéraire qu'ils emportent, ce n'est guère qu'une saignée momentanée. Chaque année, en effet, ils ont des remises à faire à Londres, à Paris, à Berlin, pour le paiement des coupons d'intérêts, ce qui augmente encore la prédominance financière de ces places et reconstitue leur stock métallique au bout d'un temps assez court (1). Seuls les pays qui, comme les États-Unis, ont la fortune de fournir à l'Europe une matière première telle que le coton, un produit alimentaire tel que le blé, se libèrent en marchandises au lieu de numéraire et fortifient leur situation monétaire.

Quelque importante relativement que soit la quantité d'or détenue par les grandes places financières, elle est cependant peu considérable d'une manière absolue, surtout si l'on songe à tous les besoins qu'elle doit satisfaire, à tous les services d'échange qu'elle doit accomplir.

D'après les évaluations de statisticiens expérimentés, comme MM. Horatio Burchard, Otto Haupt, H. Sœtbeer, il n'y aurait eu en 1885, dans le monde entier, qu'à peu près 17 milliards et demi d'or monnayé. L'Angleterre en détiendrait 3 milliards environ, la France 4 milliards et demi, l'Allemagne 2 milliards, la Belgique plus d'un demi-milliard. Comme les États-Unis en absorbent plus de trois milliards, on voit quelle fai-

(1) Le résultat des crises financières du Portugal, de l'Espagne, de l'Amérique du Sud en 1891 a été d'augmenter les réserves d'or des principales banques nationales, notamment à Paris, à Londres, à Berlin. Au 31 octobre 1891, elles montaient à 7.663 millions de francs au lieu de 6.914 millions de francs au 31 octobre 1890. V. un tableau détaillé dressé par M. O. Haupt et reproduit dans le *Journal des économistes* de janvier 1892, p. 15.

ble quantité les autres pays en possèdent et comment toutes les demandes nouvelles de métal qui se produisent retombent en réalité sur les réservoirs, dont la Banque d'Angleterre, la Banque de France, la *Reichsbank* ont la garde. Dans chacun de ces pays, en effet, la principale masse d'or est détenue par la grande banque nationale. C'est elle qui, par sa position officielle exceptionnelle et par l'importance même de son encaisse, sert de garantie et de support à la circulation fiduciaire. Mais précisément pour cela ces banques doivent veiller à ce que leur encaisse d'or soit toujours suffisante, non seulement pour rembourser à vue leurs billets, mais encore pour satisfaire les besoins de numéraire qui se produisent dans le pays et même dans les pays voisins. En effet, c'est surtout en fait de marchés monétaires que la théorie des vases communiquants se vérifie. Les banquiers transportent des sommes importantes d'une place à l'autre, dès qu'il y a un écart dans les taux de l'escompte et des reports de Bourse (1). Quelque forte que soit la position de la banque de France (2), si elle n'y veillait, tout l'or de son encaisse ou en circulation dans le pays irait à certains moments en Angleterre, en Allemagne, en Amérique.

Le seul moyen pour la banque nationale de défendre cette encaisse, c'est de relever le taux de l'escompte et des avances sur titres. Ce relèvement diminue les recours au crédit, amène des rentrées de numéraire et comme en ces circonstances les banquiers offrent aux dépôts qui leur sont faits un intérêt plus élevé, les réserves des particuliers sortent de leurs coffres-forts et les capitaux flottants disponibles affluent du monde entier sur la place où on les appelle par une rémunération

(1) Le 31 juillet 1890, la Banque d'Angleterre porte le taux de l'escompte à 5 p. 100. Sur le marché libre il baisse immédiatement à 4 ½ p. 100 « à cause de la concurrence des maisons étrangères qui trouvent à Londres un emploi plus avantageux pour leur or que chez elles ». *The Economist*, 9 août 1890.

(2) Notre système monétaire donnant à la Banque le moyen de rembourser ses billets en écus, elle en profite pour ne donner de l'or au public que dans des proportions soigneusement mesurées. En temps ordinaire, elle vend aux banquiers l'or qu'elle garde en lingots ou en souverains anglais, avec une prime qui est allée, à certains moments, jusqu'à 7 pour 1000.

plus forte. Du même coup les changes sur l'étranger s'abaissent. Les reports deviennent plus chers, ce qui enraye la hausse à la Bourse. La baisse des valeurs et la baisse du change poussent aux envois au dehors des titres susceptibles de se négocier sur toutes les bourses du monde (chapitre IX, § 3). C'est ainsi que s'établit de nos jours la *balance du commerce*, et non plus seulement par l'équilibre des importations et des exportations de marchandises, comme autrefois.

XII. — L'importance qu'ont prise de nos jours les recettes et les dépenses de l'État, les mouvements de fonds qu'elles entraînent et le stock monétaire, qui doit toujours être à la disposition du Trésor pour faire face à ses engagements quotidiens, font que dans chaque pays le Trésor est un agent fort important sur le marché financier. Selon qu'il entasse des espèces dans ses caisses ou qu'il les en fait sortir, le marché se détend ou se contracte. Le ministre des Finances doit donc partout concerter ses opérations de Trésorerie avec les grandes banques de manière à ne pas amener de perturbations ou même parfois de manière à modérer celles qui se produisent par le fait des spéculations de la Bourse.

Chez nous, quand un grand emprunt est émis, on fractionne les versements et les échéances de façon à ne pas brusquement resserrer la circulation monétaire. Le ministre des Finances s'entend toujours en pareil cas avec la Banque de France (1).

En Angleterre, où la situation est encore plus tendue, en mai 1889, à la suite de la conversion de M. Goschen, le remboursement d'un certain nombre de consolidés 3 pour 100, au moyen d'une émission de cinq millions de livres sterling de bons du Trésor, diminua les capitaux disponibles sur la place et amena l'élévation du taux de l'escompte. Aux États-Unis les recettes exagérées que le gouvernement fait

(1) V. sur ces précautions le rapport de M. Sadi-Carnot sur l'émission de l'emprunt de 500 millions du 10 mai 1886, dans le *Bulletin du Ministère des Finances*, année 1886, t. I, p. 607.

pour obéir aux passions protectionnistes dépassent de beaucoup les dépenses publiques, en sorte qu'un *surplus* considérable d'espèces monétaires est accumulé dans les caisses du Trésor. Plus la dette publique diminue, plus cette concentration des espèces métalliques s'accentue. En outre, le système des banques nationales a eu pour résultat de réduire à des proportions insuffisantes l'émission des billets et de lui enlever toute élasticité. La conséquence en est une raréfaction automatique des espèces monétaires, et, quand les mouvements du commerce extérieur et de la Bourse agissent dans le même sens, une crise éclate. Le Secrétaire du Trésor, sur l'avis des Banques associées de New-York, vient alors au secours du marché en remboursant par anticipation, quand la loi l'y autorise, au besoin en rachetant à la Bourse des titres de la dette publique à un cours maximum qu'il détermine. Depuis 1881, cette intervention s'est produite au moins une dizaine de fois. Elle établit entre la Finance et le Trésor des solidarités dangereuses pour la moralité publique. C'est toujours au secrétaire du Trésor que le marché de New-York s'adresse, pour qu'il lui apporte du secours soit en rachetant à la Bourse des fonds de la dette non venus à échéance, soit en déposant une partie de ses fonds disponibles dans les banques nationales (1).

Les sommes considérables que le gouvernement russe et la Banque de Russie ont à leur crédit à l'étranger, à Londres, à Berlin, à Paris, à Amsterdam, pour faire face au service des emprunts et pour empêcher le cours du rouble de trop baisser, sont aujourd'hui un des facteurs les plus importants des oscillations du marché financier. Ces sommes varient entre 500 et 600 millions de francs (2), dont un tiers se trouve à Berlin. Elles doivent être toujours liquides et disponibles; elles sont employées en reports et suivant que le ministre des

(1) V. entre autres *the North American Review*, janvier 1888, et *the Economist*, 9 août et 7 décembre 1890.

(2) 580 millions de francs à la fin de 1891, d'après M. Raffalovich, *Journal des Economistes* de janvier 1892.

Finances de Russie en use, il fait l'abondance ou la disette aux bourses de Londres et de Berlin. Le refus des Rothschild, en mai 1891, de procéder à une conversion des fonds russes eut pour résultat de faire retirer par le gouvernement russe une partie des fonds qu'il avait à Londres et amena un brusque revirement dans *Lombard Street* (1).

XIII. — Par cette communication, tous les marchés, toutes les bourses subissent le contre-coup des fautes et des folies de l'une d'elles (2) ; mais aussi les ruines absolues sont évitées et dans les circonstances très critiques, par exemple en 1815 et en 1871, toutes les places du monde sont engagées à se soutenir pour ne pas être entraînées par l'effondrement définitif de l'une d'elles. Depuis que le nombre des centres financiers a augmenté, que New-York, Berlin et Vienne se sont élevés à côté de Londres et de Paris (chap. xII, § 9), il semble que les crises soient moins redoutables. Si une place est ébranlée, elle trouve plus facilement du secours et l'équilibre se rétablit plus promptement.

Les grands établissements financiers, les banques d'État des différents pays, se soutiennent en effet en pareil cas par un sentiment de *self protection* bien entendu.

Un exemple frappant de cette solidarité a été donné en novembre 1890, à un moment où la place de Londres était fort compromise. La Banque de France a prêté 75 millions de fr. en or pour trois mois à la Banque d'Angleterre au taux très modéré de 3 pour 100 l'an, sur dépôt de bons de l'Échiquier anglais. C'est moins la perspective d'un bénéfice à faire sur son encaisse, improductif sans cela, qui a poussé la Banque à donner ce secours à la place de Londres, que le désir d'éviter à la place de Paris le contre-coup du krach amené à Londres par la mise en liquidation de la fameuse maison

(1) *The Economist*, 18 avril et 16 mai 1891.

(2) La solidarité des marchés financiers s'étend aujourd'hui jusqu'aux antipodes. A la fin de 1891, les achats de blé et de coton que l'Angleterre est obligée de faire aux États-Unis coïncidant avec les embarras de la place de Londres causés par les pertes de l'épargne anglaise dans l'Amérique du Sud, les banquiers de Londres ont dû user de toutes leurs ressources pour faire

Baring. Depuis plus d'un mois déjà Londres vendait à Paris ses meilleures valeurs étrangères, ses fonds Égyptiens et Russes (1). Sans ce secours donné par la Banque de France, les catastrophes se fussent succédé au *Stock Exchange* et, par une répercussion inévitable, les cours de notre Bourse eussent été brusquement précipités, au grand dommage de l'épargne nationale, au lieu de se tasser lentement. Le gouvernement russe a prêté en même temps à la Banque d'Angleterre 37 millions et demi de francs pour six mois à 5 p. 100 et la *Reichsbank* de Berlin a eu soin de suspendre ses demandes d'or sur Londres (2).

C'est ainsi que les rivalités politiques cèdent devant la solidarité des intérêts économiques. Les hommes qui vivent dans l'avenir peuvent donc nourrir l'espérance que la nécessité de la paix s'imposera de plus en plus aux gouvernements.

face aux paiements qu'ils avaient à faire aux États-Unis. Ils ont retiré une grande partie des fonds qu'ils avaient dans les banques australiennes et ont fait faire des envois d'or considérables de Sidney à San-Francisco. Cela a précipité en Australie l'explosion d'une crise financière que des causes propres à ce pays préparaient d'ailleurs depuis longtemps. V. *the Economist* du 3 janvier 1892.

(1) V. *the Economist*, 18 octobre 1890, et *Journal des Economistes*, décembre 1890.

(2) En juin 1891, la Banque de France, pour empêcher que les retraits d'or prévus pour l'été à la Banque d'Angleterre ne provoquent une crise monétaire à Londres, s'est, dit-on, engagée à l'avance à revendre l'or qu'elle avait fait venir de New-York au même prix auquel elle l'avait acheté. V. *the Economist*, 13 juin 1891. Nous ne savons pas si cette transaction a eu lieu.

CHAPITRE IV

LA PLUS-VALUE FONCIÈRE ET LES SPÉCULATIONS SUR LE SOL

I. L'accroissement automatique de la valeur du sol et la thèse de l'*unearned increment* d'Henri George. — II. La réalité des faits dans l'Europe Occidentale. — III. La plus-value des terres en Russie et dans le Far-West américain. — IV. Les spéculations foncières aux Etats-Unis. — V. La crise agricole et les fermes abandonnées dans les Etats de l'Est. — VI. La hausse du taux de capitalisation du revenu foncier et ses conséquences sociales. — VII. La terre et l'argent, ou les dangers de l'hypothèque. — VIII. L'accroissement de la dette hypothécaire en Europe ; — IX aux Etats-Unis et en Australie. — X. La mobilisation du sol et les institutions de crédit foncier. — XI. *Le Crédit foncier de France*. — XII. Les sociétés immobilières et les crises spéciales à la propriété urbaine. — XIII. La défense de la propriété : institutions protectrices des petits patrimoines et organisation du crédit.

I. — Au milieu du grand développement de la richesse mobilière, que devient la terre, qui est sans métaphore le support réel et solide de tout cet édifice ?

La valeur foncière se compose de deux éléments étroitement mélangés et dont l'importance relative varie incessamment, en sorte que la théorie seule les distingue et que la pratique a toujours vu avec raison dans la terre un capital comme les autres.

La qualité que le sol a de servir de matrice aux phénomènes de la végétation et de support à l'habitation humaine, les éléments assimilables contenus dans son sein, les arbres et les herbes qu'elle produit spontanément, les eaux qui sillonnent sa surface, voilà le don primitif de Dieu fait aux hommes pour leur rendre le travail possible.

Non seulement le travail actuel est nécessaire pour tirer parti de la terre (1), mais il y faut encore des incorporations

(1) L'occupation est, dira-t-on, antérieure au travail ; mais elle est la préparation et la condition du travail. Les lois des États-Unis, du Canada, de l'Aus-

de capitaux d'autant plus larges qu'on lui demande des moissons plus abondantes ou qu'on y élève des habitations plus confortables. Même dans les sociétés naissantes, où il semble que le don naturel soit tout, l'utilisation de la terre n'est en réalité possible que grâce à des travaux de viabilité et à l'appui donné aux *settlers* par l'outillage collectif mis en œuvre par la commune ou l'État; sinon la nature vierge dévore les premières générations d'occupants ou en fait des sauvages, comme cela s'est souvent vu dans les colonisations européennes des siècles derniers, comme cela s'est produit constamment dans les migrations des temps primitifs.

Plus un territoire est occupé et plus l'agriculture y devient intensive, plus aussi augmentent les incorporations de capitaux, constructions, défrichements, amendements permanents, irrigation, viabilité. C'est la forme première et la plus importante de la capitalisation (chap. I, § 12). Elle se traduit plus ou moins par l'accroissement de la valeur locative et de la valeur vénale du sol. Nous disons plus ou moins, car ces capitaux-là échappent en grande partie à la direction de leur propriétaire dans l'œuvre si délicate de transformation, de dénaturation et de reconstitution sur les produits qui rend leur perpétuation possible (chap. III, § 5). Suivant les bonnes ou les mauvaises chances, ils se déprécient ou prennent une plus-value.

Cette plus-value peut résulter de l'accroissement des besoins de subsistance pour une population croissante, de l'agglomération de la population sur certains points et de la demande plus vive de produits particuliers qui en résulte (fruits, légumes et laitage autour des villes), de l'ouverture de voies de communication qui diminuent les frais de production et d'adduction des produits sur les marchés. Des plus-values très accentuées sont acquises par le fait de ces diverses circonstances à certains terrains agricoles et urbains.

tralie ont toutes eu pour but de subordonner la puissance acquisitive de l'occupation à un certain travail effectif. Les faits contraires qui se produisent sont considérés comme des abus (V. plus loin, § 4).

La question est de savoir s'il y a une tendance générale et constante à l'accroissement de la valeur de la terre indépendamment de tout travail du propriétaire et par le seul fait de l'accroissement de la population qui réclame plus de subsistances, grâce à la protection que la loi donne à la propriété perpétuelle et héréditaire.

Au commencement de ce siècle, Ricardo a soutenu l'existence de cette tendance et a mis en évidence ces phénomènes sous le nom de *théorie de la rente;* car tel est le nom que les économistes donnent à cette portion hypothétique du revenu des propriétaires fonciers, qui dépasse l'intérêt au taux normal des capitaux engagés. Après lui, Stuart Mill en a déduit un ensemble de conséquences logiques, qui constitueraient toute une dynamique fatale du mouvement économique. Enfin le socialiste californien Henri George s'est emparé de cette théorie, lui a donné un relief très grand par des exemples tirés de certaines spéculations sur les terres en Amérique et a fait de l'*unearned increment* la base d'un réquisitoire passionné contre la légitimité de la propriété foncière.

La donnée première de Ricardo nous paraît exacte en soi (1). A bien des reprises, elle s'est vérifiée, dans les siècles de prospérité du moyen âge notamment (2). Le grand historien arabe, Ibn-Khaldoun, a décrit les phénomènes qui se produisaient au XIVe siècle dans le royaume arabe de Grenade, quand la population se pressait sur un territoire resserré sans communications possibles au dehors. Ils étaient absolument semblables à ceux que Ricardo a vus se répéter en Angleterre, lorsque des populations manufacturières croissantes en nombre réclamaient du sol national des subsistances de plus en plus

(1) Ce qui est inexact dans la théorie de Ricardo et de Mill, ce sont les conséquences qu'ils ont tirées du fait de la rente pour conclure à une tendance à la hausse des profits des capitalistes et à la détérioration de la condition des travailleurs. Ils n'ont pas fait attention aux autres forces économiques, qui, même là où la rente existe, relèvent le *standard of living*.

(2) M. Lamprecht, dans son grand ouvrage *Deutsches Wirthschaftleben im Mittelalter* (Leipzig, 1886), tome I, p. 1509, établit que, dans les pays du Rhin et de la Moselle, la population doubla au moins de l'an 900 à l'an 1100, et que, en 1200, elle avait quadruplé. Or, pendant ce temps la valeur des terres, qui, au VIIIe et au IXe siècle valait 100, était montée à 1184 dans la seconde moitié du

abondantes sans qu'on pût encore recourir à des importations étrangères (1).

Mais si la théorie de Ricardo doit conserver sa place dans le catalogue des lois économiques comme une tendance qui peut se réaliser dans certaines circonstances, sa réalisation effective est très rare; elle est en effet contrebalancée par deux autres lois bien plus énergiques: la dépréciation des capitaux anciennement engagés et la baisse du taux de l'intérêt, en sorte que dans la plupart des cas la valeur vénale des terres et des maisons ne représente pas et de beaucoup la somme des capitaux qui y ont été incorporés. Les faits européens et américains que nous allons exposer le prouveront. Puis, là même où la rente existe, l'action des causes qui, dans une société libre et prospère, tendent à relever le prix des services et font profiter l'ouvrier de la productivité de l'industrie, fait que la hausse des salaires absorbe en grande partie le bénéfice des propriétaires. C'est ce qui s'est passé en ce siècle en France, notamment pour l'agriculture, dans la période de plus-value de la propriété foncière de 1815 à 1870.

De ces grands débats théoriques il reste seulement ceci : c'est que, dans certains cas, de notables plus-values sont réalisées par des propriétaires heureux et que d'autres fois un changement, un progrès, dans les arts industriels les ruine, témoins ces terres du Vaucluse et de la Drôme, qu'enrichissait la culture de la garance et auxquelles la découverte des couleurs dérivées de la houille a fait perdre une grande partie de leur valeur. Cela montre une fois de plus l'influence dans les choses humaines de la chance ou, pour par-

XIIe siècle, et à 1691, au XIIIe siècle. La valeur de la terre était donc 16 fois plus grande alors qu'au début.

Le Play, avec sa merveilleuse intuition historique, avait aperçu dans le fait que plus les contrats relatifs à la culture du sol sont anciens plus le prélèvement des travailleurs agricoles est considérable, la preuve de la surabondance des terres et constaté que la densité croissante de la population avait toujours donné aux propriétaires du sol le moyen d'en tirer un meilleur parti. (*La Réforme sociale en France*, introduction, chap. VI, § 4, note.)

(1) *Prolégomènes historiques*, dans les *Notices et extraits des manuscrits de la Bibliothèque Nationale*, t. XX, pp. 285, 286.

ler plus exactement, de l'action de la Providence. On la retrouve partout dans l'ordre économique (1) ; elle est une cause de plus de l'inégalité des conditions (chap. I, § 1). Or, comme il est impossible de distinguer pratiquement dans chaque revenu foncier ce qui est rente et ce qui est intérêt des capitaux incorporés, tout l'effort d'Henri George et de ses disciples, Flursheim, sir Richard Wallace, W. Harbut Dawson, aboutit, suivant les pays, à préconiser un certain nombre de réformes législatives plus ou moins discutables. Pour l'Irlandais, c'est l'expulsion des Landlords au profit des tenanciers ; pour l'Anglais, c'est l'abolition de tous les obstacles légaux à l'aliénation du sol ; pour le membre américain de l'*anti-poverty league*, c'est l'impôt unique sur la terre comme moyen d'encourager l'agriculture ; pour l'Australien, c'est le droit du *free selecter* ou défricheur à l'encontre du *squatter*, qui occupe de vastes espaces uniquement pour le pâturage. En d'autres termes, il n'y a aucune loi générale à tirer de tous les volumes écrits sur la *rente* et l'*unearned increment :* il s'agit seulement pour chaque pays d'organiser au mieux de ses conditions historiques et économiques l'union de la famille agricole et du sol sur la base de la propriété privée héréditaire, la seule qui réponde aux nécessités de la civilisation.

II. — Quand on veut se rendre compte, en Europe, de l'accroissement de valeur des terres à des époques un peu éloignées, il faut évidemment tenir compte d'abord de la hausse dans l'évaluation, qui correspond à la diminution du pouvoir d'acquisition des métaux précieux. Tous les prix ayant monté, — les produits comme les salaires, — naturellement les capitaux sont exprimés par des chiffres supérieurs : c'est une rectification que chacun comprend.

En France, l'Administration des contributions directes, en

(1) Les économistes récents font remarquer qu'il y a souvent aussi, pour le capital et pour le travail engagés dans certaines entreprises, des bénéfices dépassant le taux normal de l'intérêt ou du salaire et que, dans une théorie complète, ils doivent être assimilés à la rente. V. Marshall, *Principles of economics* (2e édit.), t. I, pp. 418-429, 607-612, 622, 654-691, 713, qui les appelle des *quasi-rents*, et John Hobson, *the Law of three rents*, dans *the quarterly Journal of Economics* (Boston, Harward-University, avril, 1891).

1879, a donné à la propriété non bâtie une évaluation qui aurait constitué sur celle de 1851 un accroissement de 43,50 p. 100 (1). Cette évaluation inspirée par un but fiscal a été contestée et doit être évidemment réduite; mais une augmentation sensible entre 1851 et 1879 (1.275 francs l'hectare à la première date, 1.700 francs à la seconde), s'explique très bien par la baisse du pouvoir de l'argent et par les énormes incorporations de capitaux qui ont été faites dans notre sol pendant cette période.

Partout où la chaux a pu être transportée à bon marché, dit M. Risler dans *la Géologie agricole*, la valeur du sol a augmenté d'un tiers de 1850 à 1870. C'est dire combien inégalement les différentes parties du territoire ont bénéficié des progrès modernes. C'est dire surtout pour combien l'incorporation de nouveaux capitaux est dans la plus-value foncière. Le même fait s'est produit en Angleterre : c'est grâce à des dépenses considérables que des bas-fonds marécageux ont été changés en riches prairies, tandis que bien des terres légères cultivées au moyen âge ont dû être remises en parcours (2). Henri George, dans la plupart des exemples qu'il donne des plus-values foncières, méconnaît complètement l'importance de cet élément.

L'accroissement de la population et l'augmentation de la consommation des produits animaux par les centres manufacturiers ont sans doute été pour une part dans cette plus-value de la valeur des terres; mais cette cause a été neutralisée d'abord en partie par la hausse de la main-d'œuvre agricole, nous l'avons dit; puis d'une manière radicale par la concurrence des pays nouveaux, qui, à partir de 1875, a ramené le prix de tous les produits du sol fort en arrière et, par con-

(1) En 1851, l'Administration avait évalué le revenu net des 49.325.514 hectares imposables à 1.905.722.436 francs, ce qui, à un taux de capitalisation de 2,99 p. 100, donnait une valeur vénale de 63.696.466 000 fr. En 1879, 50.053.259 hectares imposables auraient donné un revenu net de 2.645.505.565 francs, ce qui, au taux de capitalisation de 2,89 p. 100, ferait une valeur vénale de 91 milliards 593.966.075 francs.

(2) V. James Caird, *the Landed interest*, 1881, et un mémoire de M. H.-H. Smith, *Landed incomes*, lu au *Surveyor's institute* de Londres, en janvier 1890.

séquent, a fait baisser la valeur vénale des terres de 20 à 33 pour 100, suivant les localités. Dans la Grande-Bretagne, les terres, qui en 1865 valaient 1.864 millions de liv. et qui étaient montées en 1875 à 2.007 millions de liv. d'après les évaluations de l'*income tax*, étaient en 1885 redescendues à 1.691 millions de liv. et dans les cinq années suivantes elles ont encore baissé (1). C'est une des manifestations les plus accentuées qu'on ait jamais vues de la loi de dépréciation des capitaux anciennement engagés. En réalité, la propriété rurale subit plus directement qu'aucune autre le contre-coup de tous les phénomènes généraux qui soulèvent ou abaissent la fortune du pays. Actuellement, le revenu des terres en France, comme dans toute l'Europe, est dans l'ensemble fort au-dessous de l'intérêt normal des capitaux qui y ont été irrévocablement engagés comme constructions, défrichements, amendements, routes, depuis deux siècles, pour ne pas remonter plus haut.

Il est néanmoins une plus-value du revenu des terres qui se produit autour des grands centres, c'est celle des locations pour la chasse. Dans la Seine-et-Marne, par exemple, la location des terrains boisés est de 18 fr. 61 à l'hectare et de 8 fr. 70 pour les terrains en plaine, soit en moyenne 9 fr. 80, ce qui constitue un rapport de 12 p. 100 avec le prix de location pour la culture. Dès qu'on s'écarte de Paris et des grandes villes, comme Lyon ou Lille, ce produit-là diminue rapidement : dans l'Orne il n'est plus que de 1 fr. 64 à l'hectare, soit 1 p. 100 du prix de location pour la culture (2). Nous n'avons pas pour la Grande-Bretagne de relevés semblables; toutefois, l'on sait que la valeur attribuée aux *high lands* d'Écosse comme terrains de chasse a eu souvent pour résultat d'en faire disparaître la culture (chap. I, § 2). Si ce fait se généralisait, il deviendrait vraiment dommageable à la chose publique. C'est une des conséquences inattendues

(1) Robert Giffen, *the Growth of capital*, pp. 13, 14, 111.

(2) V., dans le *Bulletin de statistique du Ministère des finances*, 1890, t. II, p. 207, le prix des locations des chasses dans Seine-et-Marne, Seine-et-Oise, le Nord, la Côte-d'Or, l'Oise, la Marne, la Somme, les Ardennes, l'Orne.

de la concentration des grandes fortunes dans les villes (1).

La plus-value de la propriété urbaine dans les grandes villes est un fait que tout le monde peut constater. Au point de vue général, il peut bien être contrebalancé, et largement, par la dépréciation des maisons dans toutes nos villes de second et de troisième ordre. D'énormes capitaux consacrés à la construction dans les siècles précédents sont réduits à rien. Des hôtels remarquables par leur architecture y sont loués à des paysans, à des ouvriers, pour un prix qui ne permet même pas à leurs propriétaires de les entretenir. Là où la plus-value se produit, elle est due sans doute en partie à l'amélioration des conditions de l'habitation de toutes les classes, qui entraîne de grandes incorporations de capital (2); mais elle est due aussi à l'élévation des loyers, et, dans ce dernier cas, la richesse des uns a bien pour cause la charge imposée aux autres. Il n'y a toutefois à cela aucune injustice; car, le nombre des gens qui veulent vivre dans les capitales dépassant celui des logements, le seul moyen d'arriver à l'équilibre est de les attribuer à ceux qui en offrent le meilleur prix (3). Pour les ouvriers, cette charge est d'ailleurs en partie compensée par l'élévation des salaires. Il n'en reste pas moins vrai qu'un des points faibles de la civilisation du dix-neuvième siècle est la concentration inouïe jusque-là des populations dans les villes. Il faut remonter de vingt siècles en arrière, jusqu'à Babylone, à Alexandrie, à Rome, pour retrouver une pareille prédominance de la vie urbaine. De toutes les complications

(1) Dans la Nouvelle-Angleterre, de vastes parcs à daims exploités par des compagnies de chasseurs sont fondés dans les parties montagneuses du pays et s'étendent là où il y avait autrefois des fermes; mais les agriculteurs les avaient abandonnés spontanément (§ 5) : on n'a pas au moins évincé des tenanciers comme en Ecosse.

(2) Il ne faut pas par conséquent attribuer au phénomène de rente la totalité de l'accroissement de valeur de la propriété bâtie : dans le Royaume-Uni, en 1865, 1.031.000.000 l. st., en 1885 1.927.000.000 liv. st (Robert Giffen, *op. cit.*, p.111); en France : en 1851, 20.047.000.000 fr., en 1889, 49.321.000.000 fr. (De Foville, dans *l'Economiste français* du 15 novembre 1890.)

(3) Il faut tenir compte de ce que la propriété bâtie dans les villes en voie de développement change très rapidement de mains, en sorte que cette plus-value est loin de se retrouver tout entière dans les mains des propriétaires actuels. Elle est entrée dans la circulation générale des valeurs. Combien peu de maisons, à Paris, appartiennent depuis un siècle à la même famille !

qu'elle fait naître, une des plus graves est certainement la difficulté du logement de l'ouvrier dans des conditions satisfaisantes. C'est une des grandes causes du paupérisme. Elle neutralise parfois les bienfaits de la hausse des salaires (chap. I, § 7).

III. — Pour voir se produire de grandes plus-values sur les terres, il faut observer les pays qui entrent pour la première fois en contact avec la civilisation et son appareil économique.

La Russie d'Europe est un des pays où le phénomène de la plus-value du sol agricole se manifeste le plus nettement en ce siècle. D'après une enquête faite par le ministère de l'Agriculture dans 43 gouvernements, sur la valeur des terres, — 1° de 1860 à 1870, — 2° en 1883, — 3° en 1889, la hausse a été générale et très considérable de la première à la deuxième période : elle a été en moyenne de 143 p. 100, mais s'élevant quelquefois à 400 p. 100. De 1883 à 1889, le mouvement de hausse a été moins accentué et les prix de la terre ont marqué une tendance à une moins grande inégalité. Sous l'influence de la baisse du prix des céréales, ils ont subi une certaine dépression dans les régions où les prix de vente étaient le plus élevés en 1883, tandis que la valeur vénale a surtout progressé là où elle était relativement basse à cette époque. Ainsi il n'y avait plus en 1889, dans les gouvernements objet de cette enquête, un seul déciatine de terre à moins de dix roubles, même en dehors de la région des terres noires, tandis que de 1860 à 1870 les terres vendues au-dessous de ce prix figuraient pour 26 p. 100 dans la région non tchernozème et même pour 17,8 p. 100 dans cette région privilégiée. D'autres tableaux statistiques établissent que dans ces mêmes gouvernements la population a augmenté de 24 p. 100 de 1856 à 1885 et que partout la plus-value des terres a été en raison à peu près constante de l'accroissement de la population et du développement des voies ferrées (1).

(1) V. les beaux travaux du Dr John von Keussler, publiés dans la *Russische Revue* de 1891. Ils ont été en partie reproduits dans le *Bulletin du ministère des Finances,* 1891, t. I, pp. 465-469.

C'est toutefois dans le Far-West américain que les faits de plus-value des terres attirent le plus l'attention publique. L'ouverture des chemins de fer la réalise avec une grande rapidité et crée des inégalités très grandes entre les différentes localités, au moins provisoirement, tant que le réseau des voies ferrées n'a pas étendu ses mailles serrées sur tout le territoire. Mais il y a cette grande différence entre la Russie et les États-Unis, c'est que la Russie a une population relativement nombreuse fixée sur le sol et que la majeure partie des familles sont propriétaires, soit sous la forme individuelle, soit sous la forme communale, en sorte que cette plus-value se répartit entre un grand nombre de personnes. Aux États-Unis, au contraire, l'espace est vide et le champ est ouvert aux plus diligents, aux plus puissants aussi. Depuis le commencement du siècle, l'espérance de profiter de cette plus-value attire des immigrants des contrées les plus reculées de l'Europe, et, maintenant que les terres libres deviennent plus rares, les grands capitalistes se hâtent d'acheter le plus de terre possible dans les régions où ils présument que les chemins de fer vont pénétrer.

IV. — Il y a là en soi un fait de prévision parfaitement légitime et ceux qui les premiers apportent des capitaux dans les pays neufs rendent de tels services qu'on ne saurait se plaindre de voir leur spéculation couronnée par la fortune. Bien d'autres d'ailleurs y perdent des capitaux, dont les débris profitent à ceux qui viennent après eux. Nulle part cette compensation n'est plus visible qu'aux États-Unis, où tout *settler* qui a quelques moyens cherche à fonder une ville, trace des rues, découpe des lots sur le terrain et se ruine quatre vingt-dix-neuf fois sur cent. Un disciple d'Henri George, M. W. Harbut Dawson, dans son ouvrage *the Unearned increment : reaping without sowing* (1), cite lui-même des exemples de spéculations sur les terrains qui ont abouti à les revendre à grand'peine au quarantième de leur

(1) London, Swan and Sonnensheim, 1890. V. l'excellente analyse et discussion qui en a été faite par M. Anatole Langlois, dans *la Réforme sociale* du 16 mai 1891.

prix d'achat. Mais à côté de ces faits, l'histoire a conservé le souvenir de quelques hommes qui, au commencement de ce siècle, ont fait fortune en allant les premiers s'établir au delà des Alleghanies et en achetant de grandes quantités de terre, de Georges Fower et de Morris Zirkbeck, deux farmers anglais, qui fondèrent le premier *settlment* dans l'Illinois et laissèrent à leurs descendants une grosse fortune; de Jacob Astor, qui prévit l'immense développement de New-York ; de Peter et de Geritt Smith, qui colonisèrent la région d'Oswego, et de bien d'autres encore dans le Far-West (1).

La considération publique entourait le nom de ces hommes comme ayant frayé la route à leurs concitoyens par leur hardiesse et la sûreté de leur coup d'œil.

Deux ordres de faits ont modifié l'opinion dans ces dernières années : d'une part, la prétendue diminution de la petite propriété, de l'autre les fraudes très réelles commises par les grands spéculateurs au détriment du domaine public et par conséquent des nouvelles générations de *settlers*.

Sur le premier point, il y a eu une grave exagération. Le nombre des petits et des moyens propriétaires est loin de décroître aux États-Unis ; il augmente même chaque année. Mais la vérité est que dans l'Extrême-Ouest de grandes propriétés se sont formées et que l'établissement des petits cultivateurs propriétaires y est beaucoup moins facile qu'il ne l'était dans les fertiles vallées de l'Ohio et du Mississipi. La raison en est toute physique, ce qui fait que les lois sur le *homestead* et la *preemption* n'y peuvent rien. Entre le centième méridien Ouest de Greenwich et les montagnes Rocheuses, la quantité de pluie est très insuffisante ; elle est seulement de 15 à 3 pouces par an *en moyenne*. Beaucoup de terres sont imprégnées de salpêtre et celles qui ont un fonds riche ne peuvent être mises en culture que par l'irrigation. Dans toute une zone intermédiaire, la récolte est perdue dès que l'année est tant soit peu sèche; c'est le cas de l'ouest du Kansas et d'une partie du

(1) De Varigny, *les Grandes fortunes aux Etats-Unis et en Angleterre*, pp. 210 et suiv.

Nebraska. Nous signalions ce fait, alors tout récemment constaté, dans la première édition de notre ouvrage *les États-Unis contemporains*, en 1877, et nous disions que quand quelques cent mille colons se seraient encore établis, l'ère des grandes prospérités et des riches dons gratuits se trouverait close. Actuellement, presque toutes les *bonnes terres* susceptibles d'être mises en culture à peu de frais et sans irrigation sont occupées. C'est ce qui explique la brutalité avec laquelle une dizaine de mille immigrants se sont précipités au mois de mai 1889 dans le territoire d'Oaklahoma, appartenant aux Indiens, que le Président ouvrait à la colonisation. Dans toute cette région, le petit *farmer* isolé a beaucoup de chances d'être écrasé, s'il n'est pas précédé par les grands éleveurs de bétail en liberté, par les compagnies de spéculateurs, qui accaparent le sol, il est vrai, pour le lui revendre de 5 à 10 dollars l'acre (65 à 125 francs l'hectare), au lieu de 1 dollar 25 (6 fr. 70) prix du gouvernement pour les terres publiques, mais qui tracent quelques routes, établissent des canaux d'irrigation, provoquent la création de bureaux de poste et de chemins de fer.

Ces compagnies ont pris une grande extension depuis une vingtaine d'années et les capitalistes anglais et hollandais ont saisi avec empressement cette occasion de se rattraper en Amérique des pertes que la crise agricole leur fait éprouver en Europe. Le *Banker's magasine* a publié en 1885 un tableau de 29 compagnies ou grands propriétaires *étrangers* qui, à eux seuls, possédaient 20.647.000 acres, soit 8.266.800 hectares (1). On n'a pas fait le relevé des compagnies de capitalistes américains ; mais elles doivent être aussi importantes. Les rapports du Commissaire des terres publiques ont signalé les fraudes de toute sorte par lesquelles ces compagnies accroissent leurs possessions au détriment du domaine public. Nous ne les justifions assurément pas. Seulement, pour apprécier les choses dans leur ensemble, il faut tenir compte

(1) V. cette énumération reproduite dans *la République américaine*, par M. A. Carlier (Guillaumin, 1890), t. II, pp. 380 et suiv.

des capitaux énormes qui vont s'engloutir dans les chemins de fer de l'Ouest. Le placement est généralement fort mauvais pour les actionnaires; mais ces lignes ouvrent la voie à la civilisation, et quand le capital qu'ils représentent aura été *lavé*, suivant la pratique et l'expression américaines, ce seront les *farmers*, les travailleurs de toute sorte, qui en auront recueilli le plus clair bénéfice.

C'est ce que les compagnies de chemins de fer du Sud-Ouest ont exprimé dans une note publiée à l'occasion des mesures tyranniques prises contre elles en 1891 par la législature du Texas, composée de *farmers* ignorants.

Les compagnies de chemins de fer ont placé dans le Texas des sommes considérables. Des centaines de milles de voies ferrées ont été construits dans un territoire inhabité; des millions de dollars ont été dépensés pour faire de la publicité en faveur de l'Etat et lui procurer des colons. Aucune section de l'Ouest n'a été l'objet de réclames (*boomed*) pareilles à celles qui ont été faites pour le Texas. Les compagnies avaient entrepris de faire de Galveston un port indépendant et l'aboutissant de tout le Sud-Ouest, ainsi que d'une partie de la côte du Pacifique et de la section de l'Ouest central. C'est quand le Texas a été ainsi en possession de tous ses chemins de fer que le peuple a entrepris de les écraser sous une réglementation tyrannique et inconstitutionnelle...

La spéculation a de fort vilains aspects moraux; mais il faut tenir compte de tous les progrès qui ne se réalisent que parce qu'elle existe.

La grande propriété n'a qu'un rôle transitoire à remplir aux États-Unis. Elle se morcelle d'elle-même, dès que la population augmente et qu'il y a une plus-value à réaliser. Les grands élevages de chevaux et de bêtes à cornes en liberté (*ranchs*) paraissent avoir fait leur temps. D'une part, la baisse du prix du bétail diminue leurs profits; d'autre part, les *settlers*, qui s'établissent de çà et de là, les gènent; surtout les pâturages naturels, dans ces territoires si secs, s'épuisent rapidement dès qu'ils sont trop pacagés. Un des derniers rapports du Commissaire de l'agriculture du Kansas établit que

l'avenir de cette région est dans un mélange de culture et d'élevage parqué, qui comporte une grande réduction des exploitations, et surtout dans l'utilisation des cours d'eau par l'irrigation. Or ces travaux sont fort coûteux, et là encore la petite culture avec le temps pourra seule les rémunérer. C'est à elle que le dernier mot finira par rester aux États-Unis (1).

V. — Précisément en ce moment la République américaine nous montre combien les phénomènes de rente sont transitoires et quelles vicissitudes inattendues viennent atteindre la propriété foncière. Les campagnes de la Nouvelle-Angleterre et même d'une partie des États de New-York et de Pensylvanie sont en proie à une crise agricole bien plus intense que celle de l'Europe occidentale. Des districts entiers se dépeuplent ; partout ce sont des fermes à vendre pour un prix qui ne représente même pas la valeur des constructions et des clôtures, en sorte que la terre est donnée pour rien et elles ne trouvent pas d'acquéreur ! Dans le Vermont, qui est très montagneux, il est vrai, 30.000 acres de terre sont en vente à moins de 5 dollars l'acre (80 fr. l'hectare) : dans le New-Hampshire, 20.000 acres sont en vente en moyenne à 10 dollars 86 l'acre (135 fr. l'hectare). Dans le New-York, on peut maintenant acheter de très bonnes terres à raison de 30 dollars l'acre (375 fr. l'hectare). C'est une baisse de près de 50 pour 100, comparativement à il y a quinze ans. Dans toute la partie des États-Unis comprise entre l'Atlantique et les Alleghanies jusqu'au Maryland, la terre a perdu au moins un quart de sa valeur.

Cette situation est discutée dans toute la presse américaine. Les causes en sont multiples ; mais elles peuvent se ramener à cinq :

Avant tout *la concurrence des pays neufs*, comme nous disons en France, c'est-à-dire de l'Ouest, non seulement des anciens États de la vallée de l'Ohio et du Mississipi, mais des

(1) Sur les conditions agricoles de l'Ouest des États-Unis, V. notre *Monographie d'un farmer de l'Ouest du Texas*, dans la collection des *Ouvriers des deux mondes*, un fascicule in-8° (Paris, Didot, 1892).

nouveaux États, des Dakotas, du Nebraska, du Minnesota et même du Pacifique. Leur blé et leurs bestiaux écrasent les agriculteurs de l'Est, qui produisent dans des conditions beaucoup plus coûteuses. Même pour les laitages, les fruits, le jardinage, les chemins de fer transportent en grande quantité les produits similaires de l'Ouest, à des prix réduits dans des wagons spécialement aménagés, de telle sorte que le fermier du Massachussetts ou du Vermont, qui a quelques milles à faire en voiture, est grevé en réalité de frais de transport plus considérables.

En second lieu, les terres de l'Est sont beaucoup moins fertiles et celles qui sont en culture depuis cent et même deux cents ans commencent à s'épuiser. Le rendement du blé dans l'État de New-York, qui était de treize bushels à l'acre il y a vingt ans, n'est plus que de dix aujourd'hui, malgré les engrais auxquels on a recours. Les hommes épuisent toujours la terre, jusqu'à ce qu'une dure expérience leur ait appris les pratiques d'une agriculture reconstituante. L'Ouest la fera à son tour ; mais on peut y faire des récoltes de céréales, pendant vingt ou cinquante ans selon la qualité des terres, sans se préoccuper de fumure ni de rotation des cultures. Cela lui donne le temps d'écraser l'agriculture de l'Est.

Les partisans du libre échange triomphent de cette situation : le système protectionniste a fait complètement faillite aux agriculteurs. Il ne peut pas empêcher la grande abondance de la production intérieure d'abaisser le prix de leurs produits, tandis qu'il a rendu très chers tous les objets manufacturés que les agriculteurs ont à acheter. Ils sont donc doublement les victimes de ce régime (chap. I, § 5) (1).

Aux États-Unis comme en Europe, c'est toujours la propriété foncière qui paye la plus large part des charges publiques. La démocratie est un gouvernement très cher. Les impôts directs perçus au profit de l'État et de la commune montent

(1) On fait observer cependant que l'élévation du prix des machines et outils causée par le tarif douanier est compensée par les progrès techniques réalisés dans la fabrication, en sorte que les *farmers* les payent maintenant plutôt moins cher qu'il y a quarante ans.

annuellement dans la Nouvelle-Angleterre, à 2 et même à 4 pour 100 de la valeur de la propriété. Le *farmer* ne peut rien dissimuler au fisc, tandis que la richesse mobilière lui échappe en grande partie.

A cet abandon de la culture dans la Nouvelle-Angleterre, il y a des causes morales plus actives encore que les causes économiques. L'attachement au *home*, au foyer des ancêtres, est un sentiment presque inconnu aujourd'hui dans les familles rurales. Elles se dégoûtent de plus en plus de l'agriculture. Les manufactures, le commerce, avec leurs chances de gain plus rapide, les attirent de préférence ; car le *yankee* veut de plus en plus gagner de l'argent en spéculant au lieu de peiner de ses bras. Même les travaux de la culture deviennent odieux aux femmes. La propreté est pour elles une superstition. Nulle part la ville n'exerce plus d'attraction sur la campagne. Un certain nombre de *farmers* du Vermont et du New-Hampshire vont encore dans le Far-West pour y avoir un domaine plus large et plus fertile ; mais si l'on veut savoir où ils vont en masse, il faut ouvrir les recensements des États manufacturiers voisins. Dans le Massachussetts seulement, il y avait en 1885 près de 130.000 personnes nées dans le Maine, 100.000 nées dans le New-Hampshire, plus de 60.000 nées dans le Vermont. Voilà comment les États purement agricoles se dépeuplent. Dans le Connecticut, les villes et les districts manufacturiers continuent à augmenter, tandis que les comtés ruraux perdent une partie de leur population. Un fait montre combien cette cause *morale* est active. Les campagnes les plus reculées sont encore cultivées, parce que les familles de *farmers* ont moins de contact avec la ville : c'est au contraire dans la banlieue des grandes cités que se trouvent tant de fermes à vendre !

Enfin il est une cause dont les Américains ne parlent pas, mais qui est très active : c'est la stérilité systématique d'une foule de familles dans cette partie de l'Union (1).

(1) V. notre ouvrage *les États-Unis contemporains* (4e édit.), t. I, chap. XIII, et t. II. Document annexe K.

VI. — Nous venons de voir à l'œuvre la loi de dépréciation des capitaux anciennement engagés dans le pays où l'on se serait le moins attendu à la voir se produire. Il faut maintenant, là où nous constatons une plus-value dans le prix du sol, se rendre compte de ses causes. Elles peuvent être au nombre de quatre. Les trois premières, déjà indiquées dans les §§ précédents, sont : — 1° la diminution du pouvoir de l'argent; si, depuis 1790, par exemple, elle a été de 150 p. 100, une hausse d'une fois et demie dans la valeur de la propriété ne fait que remettre les choses au même point ; — 2° les constructions et améliorations foncières, qui ont été considérables en ce siècle ; — 3° le prix plus élevé obtenu sur les marchés par les produits agricoles et la hausse des locations résultant de l'accroissement de la population ; c'est en quoi consiste le phénomène de rente à proprement parler ; — 4° enfin, et c'est sur quoi il faut maintenant arrêter notre attention, la hausse du taux de capitalisation du revenu foncier par suite de laquelle un revenu donné est multiplié par un coefficient plus élevé.

Ce coefficient varie suivant les temps. Ainsi, en Angleterre, d'après les autorités citées par M. Giffen, en 1679, on multipliait par 18 le revenu annuel des terres et par 12 celui des maisons ; en 1766, on multipliait par 22 le revenu des terres, par 12 celui des maisons ; en 1800, par 30 le revenu des terres, par 18 celui des maisons. En 1875, M. Giffen multipliait par 30 le revenu des terres; en 1885, à cause de la crise agricole, il ne le multiplie plus que par 28 ; quant aux maisons, il multiplie aux deux dates leur revenu par 15 (1).

En France, les variations du taux de capitalisation ont été considérables. Il y a un siècle, les terres se vendaient sur le pied de 20 ou 25 fois leur revenu annuel. Suivant les régions, elles se vendent aujourd'hui entre 25 et 40 fois leur revenu annuel : le chiffre de 33 peut être présenté comme la vraie moyenne, c'est-à-dire le taux le plus répandu. Les immeubles

(1) *The Growth of capital*, pp. 11, 75, 80, 91, 95, 96. En Irlande, à cause de la précarité de la situation de la grande propriété, le taux de la capitalisation n'est pour les terres que de 15 années de revenu annuel.

de rapport dans les villes, qui il y a trente ans se vendaient sur le pied de 15 à 18 fois leur revenu, tendent à se vendre entre 20 et 22 1/2.

Cette hausse constante du coefficient de capitalisation est une manifestation de la baisse générale du taux de l'intérêt. On le voit bien en ce moment en France : malgré le désarroi de l'agriculture, depuis trois ans le prix des terres remonte un peu et celui des maisons s'élève constamment par le fait de la hausse de la rente 3 p. 100, qui semble définitivement acquise et tend à la rapprocher des consolidés anglais.

Les propriétaires, — et le fisc, — sont satisfaits de cette hausse de la valeur en numéraire des immeubles, parce qu'ils se placent mentalement dans l'hypothèse d'une vente. En réalité, elle n'est nullement favorable à leurs familles : elle aggrave les conséquences du partage forcé des successions (1) et tend à faire de la possession de la terre un luxe qui ne peut dans une famille durer plus d'une ou deux générations ; en sorte que là où il n'y a pas des institutions artificielles, substitutions ou droit d'aînesse, comme c'est le cas en France, les grandes familles tendent à devenir instables. La hausse du taux de capitalisation signifie, en effet, que les revenus dérivés du sol ne peuvent être obtenus qu'avec un capital de plus en plus considérable, tandis que la puissance d'acquisition du travail humain et de la capacité professionnelle ou industrielle s'élève (2).

Ici encore la dynamique économique tend à déprimer les grandes fortunes territoriales ; malheureusement, elle rend aussi plus difficile la condition des petits propriétaires cultivateurs et il y a lieu de créer pour eux des institutions destinées à préserver leurs familles d'une mobilité très fâcheuse pour la constitution sociale de la nation. Elle rend aussi plus difficile à l'agriculture des vieux pays, chargée comme d'un poids mort considérable par la valeur initiale attribuée au capital-terre, de lutter contre la concurrence des pays nou-

(1) V. *le Socialisme d'Etat et la Réforme sociale* (2e édition), pp. 512 et suiv.
(2) Comparez Robert Giffen, *the Growth of capital*, p. 124.

veaux et l'on cherche par la protection douanière à soutenir cette valeur artificielle !

VII. — La question se pose encore à un autre point de vue. La propriété foncière n'est-elle pas destinée à être périodiquement absorbée par la puissance de l'argent, partout où existe la liberté d'aliéner la terre et où le principe de l'intérêt est reconnu ?

Le capital mobile représenté sous la forme d'argent et engagé comme prêt à intérêt échappe à la dépréciation qui menace les capitaux engagés sous la forme d'outillages, de constructions, et cette dépréciation est le grand obstacle à la multiplication fantastique du capital par le jeu de l'intérêt composé (chapitre III, § 5). Les garanties hypothécaires, ordinairement attachées à un prêt d'argent, le mettent à l'abri des chances de faillite du débiteur, qui détruisent si souvent les capitaux placés dans les entreprises industrielles et commerciales comme actions, obligations, commandites, ouvertures de crédit, acceptations d'effets de commerce. Les intérêts sont même couverts par l'hypothèque pendant deux ans, et quand ils ne sont pas payés, ils s'ajoutent au principal, sinon de plein droit, tout au moins en vertu de conventions spéciales *ex post facto*. Le jeu de l'anatocisme est simplement modéré par l'article 1154 du Code. Or, il y a beaucoup de chances pour que ces intérêts ne soient pas payés, si leur taux dépasse la productivité des capitaux engagés dans l'agriculture ou les constructions. A-t-on emprunté par exemple cent mille francs à 6 p. 100, soit 6.000 francs par an d'intérêts, si le capital ainsi obtenu ne rend que le 4 p. 100, soit 4.000 francs, la ruine du débiteur n'est qu'une affaire de temps. Nous prenons là l'exemple d'un crédit fait à la production. En fait, beaucoup de crédits hypothécaires sont faits à des propriétaires pour couvrir des dépenses de luxe ou de nécessité : la ruine est fatale pour eux, comme pour tous ceux qui dépensent au delà de leur revenu ; mais elle l'est aussi dans le cas du producteur que nous avons cité, et, lui, mérite d'être plaint !

L'emprunt avec intérêts offre donc des dangers très

grands, qui justifient la parole du Sage : *n'empruntez jamais.*

Cette maxime est surtout vraie dans les états économiques où le taux de l'intérêt est élevé et où les emprunts sont faits par des personnes qui ne sont pas à même de réaliser des bénéfices considérables à la fois par leur industrie et les capitaux qui leur ont été prêtés. Elle ne s'applique évidemment pas à l'industriel ou au commerçant moderne, qui fait escompter ses billets ou se fait faire des avances sur marchandises au 2, au 3, même au 4 p. 100 par an, ni aux grandes sociétés industrielles, dont les obligations sont émises à un prix qui fait ressortir l'intérêt, *amortissenent compris*, à 4. 50 par an, ni au propriétaire allemand, qui, grâce à d'excellentes institutions de crédit foncier, fait un emprunt remboursable en 50 ans par une annuité ne dépassant pas ce taux (§ 9).

Cela dit, on comprend que les législateurs d'autrefois se soient préoccupés des conséquences fatales de l'endettement pour la propriété foncière. Abolition des dettes dans les républiques antiques, prohibition absolue de l'intérêt, arrêt des intérêts quand ils ont doublé le capital (1), défense d'aliéner la terre (2), exclusion de certaines catégories de prêteurs particulièrement dangereux, comme les Juifs, ou au moins défense pour eux d'acquérir la terre (3) et de fonder des établisse-

(1) Telle était la dernière législation de Justinien (*Novelles* 121, 138). Telle est aussi la législation chinoise ; l'intérêt légal au 30 p. 100 ne peut pas être perçu plus de trois ans. Eug. Simon, *la Cité chinoise* (Hachette, 1886), p. 114.

(2) La plus ingénieuse disposition sous ce rapport était celle de la loi mosaïque, qui ordonnait que tous les cinquante ans, à l'année jubilaire, les fonds de terre qui avaient été aliénés revinssent à leur propriétaire primitif ou à sa famille. (*Lévitique* XXV. Cf. Ezéchiel, XLVI, 17.) En réalité, chez les Hébreux, une aliénation n'était qu'une antichrèse et celui qui prêtait de l'argent dans ces conditions n'avançait que la somme dont il était assuré de pouvoir se récupérer dans l'espace de temps restant à courir jusqu'au jubilé. Cette combinaison était en rapport avec la prohibition de la perception d'un intérêt entre nationaux. Comme elle, elle resserrait étroitement l'usage du crédit. Elle avait l'inconvénient de dessaisir le cultivateur de sa terre, de son instrument de travail et était très inférieure sous ce rapport aux combinaisons modernes de crédit foncier. Elle remplissait son but politique, le maintien d'un même nombre de familles de condition semblable, grâce aux autres institutions qui assuraient la conservation de la race, comme le lévirat, l'exclusion des filles de la succession quand elles avaient des frères, l'obligation pour la fille-héritière de se marier dans sa parenté.

(3) C'est ce qui a lieu encore de nos jours dans les provinces du centre de la Russie. V. article de M. J. des Rotours, dans *le Correspondant* du 25 septembre 1891.

ments permanents dans le pays : telles sont les précautions auxquelles les diverses législations ont eu jadis recours.

Même le contrat de constitution de rente, quoique beaucoup plus favorable au débiteur, nous l'avons expliqué (chap. III, § 4), n'a pas laissé au XVe et au XVIe siècle, de charger lourdement la propriété foncière par suite de l'écart entre le taux des rentes et la productivité réelle des capitaux empruntés sous cette forme. Dans beaucoup de localités, les terres et les maisons succombaient sous le faix des rentes et l'on pouvait, avec beaucoup plus de raison qu'aujourd'hui, se plaindre de l'endettement hypothécaire (1). Mais la grande baisse des métaux précieux, résultat de l'exploitation des mines américaines, vint heureusement à la fois déprécier dans la proportion de 600 p. 100 les rentes constituées en argent et en même temps faire baisser du 10 ou du 8 p. 100 au 6 ou au 5 le taux des nouvelles constitutions de rente.

Les gouvernements et même la Papauté intervinrent pour faire profiter de cette révolution monétaire les débiteurs de rentes en ordonnant : — 1° que les rentes anciennes pourraient être rachetées, même celles qui étaient stipulées en denrées ; — 2° en réduisant les rentes, qui n'avaient pas été rachetées, au taux nouveau (2). Le sort des propriétaires de rentes, des anciens capitalistes, fut fort dur à cause de la soudaineté de cette révolution. Depuis, dans le cours du XIXe siècle, le même phénomène s'est produit, mais avec plus de lenteur, faisant sentir son action favorable et ramenant l'intérêt de l'argent à un taux qui rend le recours au crédit très avantageux pour les entreprises manufacturières et commerciales et pour les opérations de Banque.

VIII. — Il en est autrement pour l'agriculture. L'organi-

(1) V. pour les villes d'Alsace, Hanauer, *Etudes économiques sur l'Alsace ancienne et moderne* (Colmar, 1867).

(2) Les classes privilégiées dans plusieurs localités empêchèrent l'effet utile de ces mesures, en faisant passer des rentes constituées pour des rentes retenues ou emphytéotiques. V. entre autres la *Dissertation sur les rentes en Dauphiné* de Guy Allard, dans le tome I de la *Bibliothèque du Dauphiné* de Gariel. La même chose s'était produite en Nivernais. V. Guy Coquille, *Mémoires de ce qui est à faire pour le bien du Nivernais*. *Œuvres complètes*, t. I, p. 318.

sation du crédit est restée pour elle rudimentaire. Depuis une vingtaine d'années, on se plaint, dans bien des pays de l'Europe et même en Amérique, de l'accroissement de la dette hypothécaire. Les statistiques en pareille matière sont fort imparfaites; mais, en lisant les rapports des différentes sociétés de crédit foncier, on est frappé de l'augmentation graduelle de leur domaine par suite des expropriations dans lesquelles elles doivent se porter elles-mêmes adjudicataires. Un économiste allemand, M. Rudolf Meyer, a eu le mérite de signaler ces faits avec la passion, qui seule réussit à appeler sur une thèse l'attention du public.

Ces faits doivent être discutés de près; car la dette hypothécaire a des causes diverses selon les pays.

Dans toute l'Europe orientale, en Hongrie, en Roumanie, en Pologne, en Algérie, en Égypte (1), dans l'Inde Anglaise (2), la liberté économique a été introduite chez des populations rurales qui y étaient mal préparées. La libre disposition de la terre d'une part, la liberté donnée aux Juifs et aux usuriers de toute race, de l'autre, a amené l'expropriation du paysan ou son asservissement, en sorte que le retour aux institutions protectrices du passé semble s'imposer.

Dans l'Europe occidentale, les recherches de M. Sbrojavacca font ressortir, — avec de grandes réserves, bien entendu, — le rapport existant entre les charges hypothécaires de la propriété rurale et sa valeur vénale à 13 p. 100 en France, à 14 p. 100 en Italie, à 20 p. 100 en Hollande, à 25 p. 100 en Autriche, à 30 p. 100 en Allemagne et à 40 p. 100 en Irlande (3).

(1) En dix années (1880-1890), le *Crédit foncier Égyptien* a fait 2.141 prêts pour une somme totale de 94.262.155 francs, sur lesquels, au 31 décembre 1890, 31.175.479 francs avaient été remboursés par expropriation, dation en paiement ou remboursement anticipé. L'accroissement constant des arrérages non payés et du domaine immobilier de cette société (au 31 octobre 1890, elle restait en possession d'immeubles pour une valeur de 12.122.181 francs) est significatif.

(2) V. sur l'Inde notre article dans *le Correspondant* du 25 avril 1889.

(3) *Sul valore della proprietà fondiaria rustica*, dans le *Bulletin de l'Institut international de statistique*, tome Ier (Rome, 1886), pp. 177 et suiv.

Depuis lors, la proportion de la dette hypothécaire en Italie s'est sensiblement élevée par suite de la crise économique que ce pays traverse. (V. Bodio *Di alcuni indici misuratori del movimento economico*, p. 132).

Dans tous ces pays cependant les populations rurales sont assez éclairées et prévoyantes pour pouvoir se défendre contre les artifices de l'usure. Encore une fois, il faudrait pour chaque nation étudier spécialement l'ensemble des causes économiques et sociales qui ont amené ce résultat.

Pour toutes, néanmoins, on doit reconnaître : — 1° les améliorations foncières, constructions, plantations, faites au moyen de fonds empruntés ; — 2° la baisse de la valeur des terres, qui s'est produite par suite de la crise agricole et a rendu proportionnellement beaucoup plus onéreux le poids des dettes anciennes ; — 3° un luxe relatif résultant d'un changement général dans les habitudes, qui a pénétré les populations rurales comme les autres, et a rompu dans beaucoup de familles l'équilibre entre les revenus et les dépenses ; — 4° le partage égal des successions, qui a augmenté les soultes successorales à payer par l'héritier amené à se charger de l'intégralité d'un domaine rural. Cette cause a été très sensible en Allemagne, où l'on n'a pas essayé, comme dans certains départements de la France, de la prévenir par la limitation de la fécondité des mariages. M. Sbrojavacca estime en outre qu'il faut tenir compte de la facilité plus grande d'emprunter sur hypothèques, qui existe dans les législations germaniques.

En Italie, il faut ajouter à toutes ces causes le poids accablant des impôts, qui est tel que des milliers de paysans propriétaires sont, chaque année, expropriés par le fisc. Beaucoup empruntent évidemment pour reculer cette catastrophe finale (1).

Cette situation comporte des remèdes divers selon les pays. Elle n'est pas assez grave pour faire condamner en bloc dans l'Europe occidentale le libre commerce de la terre et l'usage du crédit. Elle commande seulement des tempéraments et certaines réformes que nous indiquerons plus loin (§ 13).

IX. — Aux États-Unis, on a été frappé aussi, dans ces dernières années, de l'augmentation des dettes hypothécaires

(1) V. les chiffres cités dans le remarquable ouvrage de M. Giulio Bianchi, *la Proprietà fondiaria e le classi rurali nel medio evo e nella età moderna* (Pisa, 1891), p. 195.

dans l'Ouest. Les bureaux du travail ont publié des statistiques assez inquiétantes à première vue, celle de l'Illinois, par exemple :

Dans cet État, — (en laissant de côté le comté où se trouve Chicago, dans lequel les terrains suburbains ont pris une valeur particulière), — le nombre des inscriptions d'hypothèques (*mortgages*), sur les *farmlands* qui en 1870 était de 66.377 pour une valeur de 95.721.003 dollars, s'est élevé en 1880 à 80.759 pour une valeur de 103.525.237 dollars, et en 1887 à 90.389 pour une valeur de 123.733.095 dollars, soit une augmentation de 8, 2 pour 100 de la valeur des dettes et de 22 p. 100 du nombre des débiteurs dans la première période, de 19 pour 100 de la valeur des dettes et de 12 p. 100 du nombre des débiteurs dans la deuxième. L'augmentation du nombre et de la valeur des hypothèques porte presque exclusivement sur les emprunts et non sur les privilèges du vendeur; ceux-là sont restés à peu près stationnaires. Or, dans l'ensemble de l'État de l'Illinois, l'accroissement de la valeur des terres, qui avait été de 24 p. 100 entre 1870 et 1880, n'est plus que de 10 p. 100 entre 1880 et 1887. Ce n'est là d'ailleurs qu'une moyenne : dans plusieurs comtés, l'accroissement de valeur a été supérieur, dans d'autres inférieur (1).

Les inductions trop générales que l'on pourrait tirer de cette statistique et d'une autre à peu près semblable pour le Michigan sont discutées dans un remarquable article du *Political Science quarterly* d'Harvard de septembre 1889. Il faut distinguer l'*old West*, dont font partie l'Illinois, le Michigan, l'Indiana, l'Ohio, du *new West*, où la culture a commencé il y a une douzaine d'années. Dans l'*old West*, des progrès agricoles énormes, routes, clôtures et drainages, ont été réalisés et

(1) Ce qui semblerait indiquer que la situation n'a rien d'anormal, c'est la proportion constante existant entre le nombre des hypothèques contractées dans le cours de l'année et celui des expropriations réalisées aux deux dates de 1880 et de 1887 dans l'Illinois. En 1880, 41.805 *mortgages* avaient été inscrits pour une valeur de 52.610.483 dollars : il avait été prononcé 1.435 expropriations pour une valeur de 2.557.238 dollars. En 1887, 63.660 *mortgages* avaient été inscrits pour une valeur de 99.795.684 dollars; il avait été prononcé 2.078 expropriations pour une valeur de 3.374.243 dollars. (*Report of the bureau of Labor statistics of Illinois for 1890.*) Il y a même une amélioration sensible, si l'on compare aux deux dates la valeur des *mortgages* nouveaux et celle des expropriations. En tout cas, la situation est bien meilleure qu'en France, où, dans la même période, les ventes sur saisie immobilière ont doublé.

ont entraîné naturellement beaucoup d'hypothèques ; puis bien des *farmers*, après s'être enrichis dans la culture, vendent leur domaine à des immigrants européens qui empruntent pour les acheter ou les cultiver. Eux-mêmes, une fois ce bénéfice réalisé, se retirent à la ville, deviennent entrepreneurs ou commerçants. Leurs fils font de même ou vont dans le *New West*. C'est ainsi que le Michigan, entre 1880 et 1884, avait vu une partie notable de sa population agricole l'abandonner pour aller s'établir dans le Dakota et profiter des beaux *homesteads* qu'on y trouvait alors.

Là, la société est encore moins assise, s'il est possible. Si ces nouveaux territoires s'étaient développés suivant les pratiques qui ont présidé à la colonisation de la vallée de l'Ohio au commencement de ce siècle, il leur aurait fallu quarante ans pour accomplir les progrès qu'ils ont réalisés en dix ans. Le Dakota a 75 pour 100 de ses fermes hypothéquées ; mais en 1880 il produisait 2. 830. 289 boisseaux de blé et en 1887 il en a produit 62. 553.449 ! Évidemment, ce n'est pas avec les dollars apportés par les immigrants dans leurs poches qu'une œuvre aussi considérable a pu être accomplie ; elle est due aux capitalistes étrangers, aux sociétés de crédit foncier, qui se sont constituées dans l'Est pour placer leurs fonds dans l'Ouest sur hypothèque. Quelque dangereux qu'ait pu être le recours au crédit pour quelques particuliers, dans l'ensemble, il a été bienfaisant (1).

La multiplication des *building and loan associations* (chap. I, § 12) entraîne forcément la multiplication des hypothèques, et il faut tenir compte des 6.000 sociétés de ce genre qui fonctionnaient, en 1890, dans l'Union américaine. Or, ces hypothèques-là ne sont pas des dettes passives, mais de la richesse en formation. En Pensylvanie, les hypothèques résultant du fonctionnement de ces utiles socié-

(1) Ce sont moins les emprunts hypothécaires avec leur taux de 8 à 12 pour cent par an qui sont ruineux pour les petits *farmers* que le recours au crédit sur billets à court terme. Les banquiers dans l'Extrême-Ouest le leur font payer parfois jusqu'à 2 pour 100 par mois. Il faut dire que leurs risques sont considérables.

tés s'élevaient au chiffre de 98 millions de dollars. Dans le New-Jersey, 5.304 emprunteurs, membres des *building societies*, étaient inscrits sur les livres hypothécaires pour 14 millions de dollars (1).

S'il y a eu un développement exagéré du crédit hypothécaire, la faute en est aux compagnies de crédit foncier. Les bénéfices considérables qu'elles ont réalisés jusqu'en 1885 leur ont fait étendre imprudemment leurs opérations. Des agents, pour toucher une commission, ont offert de l'argent aux *farmers* pour une valeur égale, parfois supérieure à celle de leurs propriétés. Après les mauvaises récoltes de 1887 et de 1888, la terre a baissé brusquement de valeur dans beaucoup de comtés et les *mortgage companies* ont fait des pertes considérables. En effet, bien des *farmers* ont trouvé très simple de leur abandonner leurs terres pour aller recommencer un peu plus loin, sans prendre souci de leurs anciennes dettes. C'est une opération semblable à celle du négociant qui fait faillite, voire de l'assuré qui met le feu à sa maison.

On aura une idée de l'extrême mobilité de la population dans cette région par ce fait que le Kansas, de 1888 à 1889, a perdu 53.638 habitants à la suite des sécheresses qui ont détruit la récolte dans une partie de son territoire. Les hypothèques auront forcément diminué dans les années suivantes; car, ainsi que le fait remarquer un statisticien éminent, M. James Bishop, aux États-Unis, à la différence de la vieille Europe, c'est surtout pendant les périodes de prospérité que les hypothèques se multiplient; elles diminuent rapidement dès que l'on entre dans une période de dépression.

D'une discussion engagée dans l'*Economist* de Londres (2),

(1) M. Bolles, cité par *l'Economiste français* du 28 mars 1891, et *Report of the statistics of Labor of New Jersey for 1889*, p. 310.

(2) *The Economist*, 6, 13, 27 juillet, 31 août 1889. D'après M. Ruhland (*Zeitschrift fur die gesammte Wissenschaft* de Tubingen, 1890, 3e fascicule), il est difficile d'avoir une vue d'ensemble, à cause de l'imperfection des statistiques : il ne faut pas généraliser les faits relatifs à certains États. Cependant on peut dire d'une manière générale que les *farmers* empruntent avec légèreté et sou-

il résulte que, malgré les entraînements des *farmers* à trop emprunter, les prêts imprudents faits par des *mortgage companies* mal administrées et l'élévation du taux de l'intérêt qui oscille de 8 à 14 p. 100 dans le Far-West, la crise qui s'est produite il y a deux ou trois ans tenait surtout à de mauvaises récoltes et à la dépréciation momentanée des produits agricoles causée par le régime protectionniste. Les États de l'Est ont, en leur temps, passé par des crises pareilles; ils en sont sortis parce que la terre a, dans la suite, augmenté énormément de valeur. Il en sera de même dans l'Ouest et l'on cite le cas d'une compagnie, qui, trompée par un agent, avait prêté dans l'Orégon pour six fois au-dessus de la valeur réelle des terres et qui cependant a été payée, parce que la terre a fini par réaliser cette plus-value. On doit compter surtout sur la baisse du taux de l'intérêt, qui est très accentuée dans les États de l'Est, et ne peut manquer à la longue de profiter à l'Ouest (1).

Une situation semblable existe dans l'Australasie. En Nouvelle-Zélande notamment, on signale la grande quantité de terres possédées par les *mortgage and trust companies* et par les banques (2). Ce sont là évidemment des phénomènes inséparables de la prompte occupation des territoires nou-

vent sans grande nécessité. Il est très facile d'obtenir du crédit sur hypothèque à un taux élevé ; mais les sommes prêtées sont relativement petites (de 500 à 1.000, dollars), et pour un délai relativement court (2 ou 3 ans); or, le rendement du sol est tel que souvent le débiteur se libère en deux ou trois ans, si la récolte a été satisfaisante.

(1) L'opinion des hommes les plus autorisés aux États-Unis tend de plus en plus à modérer l'impression que certaines statistiques locales sur la dette hypothécaire avaient produite, il y a quelques années, et à confirmer les appréciations que nous formulons au texte. V. notamment M. James Bishop, chef du bureau des statistiques du travail du New-Jersey, dans le *report* de 1889, pp. 307 à 390; M. Annecke, ancien consul d'Allemagne aux Etats-Unis, dans un rapport analysé par *l'Economiste français* du 6 juin 1891 ; enfin le général Porter, dans un article, *Public and private debts*, dans la *North American Review* de novembre 1891. A la suite de l'émotion de l'opinion publique dont nous venons de parler, le général Porter, chef du *Census* de 1891, a fait, sur l'ordre du Congrès, une enquête sur la consistance des dettes hypothécaires dans l'Union américaine. Cette enquête ne présente que des résultats très approximatifs, à cause de l'imperfection de la méthode employée. (V. la critique qu'en a faite *the Nation* du 28 mai 1891.) Néanmoins l'opinion du général Porter contre des vues pessimistes exagérées a une importance réelle.

(2) V. *the Economist*, 20 juin 1891.

veaux. Ils montrent l'importance du capital, même là où les dons naturels sont les plus abondants et où la terre n'a qu'un prix nominal. Peut-être, autrefois, étaient-ils moins sensibles, parce que les *settlements* se faisaient davantage avec les forces combinées de la famille (1). En tout cas, l'occupation des territoires nouveaux était bien moins rapide. La hâte moderne exige davantage d'argent et le paie naturellement : *money is time*, peut-on dire en renversant le dicton anglais.

X. — Acheter des terres ou des terrains urbains, lorsqu'on prévoit qu'avec le cours du temps ils prendront plus de valeur, et les revendre avec bénéfice, quand cette éventualité se réalise, est une spéculation parfaitement légitime ; mais convient-il au législateur de favoriser par des moyens artificiels un changement de mains fréquent et rapide de la propriété territoriale, semblable à celui qui se produit sur les valeurs mobilières ?

Plusieurs raisons s'y opposent :

1° L'union de la famille rurale au sol, la possession permanente du foyer domestique sont des conditions de paix sociale et de continuité du travail agricole qu'il faut se garder de sacrifier légèrement à la formule classique : *the right man in the right place* ;

2° Les transmissions multipliées des terres, l'organisation d'un commerce véritable sur les immeubles tendent à en hausser la valeur, — au moins jusqu'au jour où une crise ramène à la réalité des choses, — et en attendant les loyers et la production agricole sont chargés d'un poids mort inutile ;

3° Enfin la possession d'une maison ou d'un domaine dé-

(1) L'emploi du régime seigneurial au XVII[e] siècle pour la colonisation de certaines parties de l'Amérique rejetait sur les seigneurs la plupart des frais de premier établissement, qui pèsent aujourd'hui sur le colon libre et isolé. L'hypothèque ne montait pas en croupe avec lui, comme aujourd'hui ; mais il était soumis à perpétuité à une rente foncière. L'esprit moderne n'a plus voulu de cette perpétuité. V. *une Colonie féodale en Amérique*, par M. Rameau de Saint-Père (2[e] édit., Plon) et les nombreux travaux de la *John Hopkins University* sur les manoirs du New-York, du New-Jersey, du Maryland, que nous avons résumés dans *la Réforme sociale* des 1[er] janvier 1888 et 1[er] janvier 1889.

terminé est une affaire de convenance individuelle; le cercle de leurs acquéreurs possibles est limité à un petit nombre de personnes : grande différence avec les marchandises proprement dites et les valeurs mobilières, qui conviennent, sinon à tout le monde comme la monnaie, au moins à un grand nombre de personnes et dont l'écoulement n'est qu'une affaire de prix et de temps.

Par conséquent, il faut repousser absolument tous les projets de *monétisation du sol*, qui prétendent faire un moyen de circulation monétaire, une sorte de billet de banque, du titre représentatif d'un droit de propriété ou d'une hypothèque sur des terres et des maisons.

C'est au contraire une chose excellente que d'organiser un régime légal d'établissement et de transmission de la propriété foncière, qui donne une sécurité absolue à l'acquéreur ou au prêteur ; mais il faut se garder de pousser, sous ce prétexte et par une extension fâcheuse d'idées, à ce qu'on appelle incorrectement la *mobilisation du sol* et qui ne serait qu'une excitation à des recours imprudents au crédit, qu'une activité factice donnée au commerce des immeubles(1).

La représentation des créances hypothécaires par des titres d'un type uniforme, *pfandbriefe*, obligations hypothécaires, qui se négocient facilement, parce qu'elles ont une masse considérable de gages pour garantie (chapitre v, § 2), en faisant disparaître en grande partie pour le prêteur l'indisponibilité de son capital, l'amène à abaisser le taux de l'intérêt. Seulement la réalisation simultanée sur une grande échelle de gages de ce genre amènerait l'annihilation de leur valeur. Par conséquent, les sociétés de crédit foncier, qui servent d'intermédiaires à l'émission de ces obligations, doivent observer une grande prudence et se garder de toute opération ressemblant aux spéculations financières proprement dites, c'est-à-dire comportant des engagements à court terme.

(1) V., pour plus de développements, notre ouvrage *le Socialisme d'État et la Réforme sociale*, chapitre x, et l'excellent article de M. Baugas, professeur à l'Université d'Angers, sur *la Mobilisation de la propriété foncière*, dans la *Revue catholique des institutions et du droit*, janvier 1891.

XI. — Les institutions de crédit foncier, sous la forme de caisses provinciales, *Landschaften*, de sociétés mutuelles, même de banques foncières, *Credit Anstalten*, *Mortgages Companies*, dispensent le crédit à la propriété foncière d'une manière bien supérieure non seulement au prêt hypothécaire, tel qu'il est pratiqué entre particuliers, mais même aux constitutions de rente d'autrefois. Par l'interposition de leur garantie et par la représentation des engagements des emprunteurs par des obligations d'une circulation facile, elles abaissent le taux de l'intérêt. En outre, elles rendent praticable la reconstitution du capital, grâce à la libération de l'emprunteur par des annuités, à la condition toutefois que cette période ne soit pas trop longue; car sans cela on l'inciterait à s'engager dans des dépenses mal conçues. Mais la constitution des institutions de crédit foncier en un établissement jouissant d'un monopole ou de privilèges équivalant au monopole, comme on l'a fait en France, est une erreur grave.

S'appropriant les projets de plusieurs économistes, notamment de Léon Faucher et de Wolowski, un décret-loi du 28 février 1852 facilita la fondation de sociétés de crédit foncier et il s'en forma immédiatement trois à Paris, à Nevers, à Marseille. Malheureusement l'Empire, qui donna un essor tout particulier à la Finance (chap. XII, § 8), voulut créer un grand établissement centralisé sur le modèle de la Banque de France et qui fût absolument sous la main du gouvernement. Institué sur ces bases par des lois du 10 décembre 1852 et du 19 juin 1857, *le Crédit foncier de France* fut investi, jusqu'en 1877, du monopole absolu des opérations de prêt remboursables par annuités et il reçut une dotation de dix millions sur les biens confisqués aux princes d'Orléans. Depuis l'expiration de son monopole, il continue à jouir du privilège de procédures de faveur ainsi que du bénéfice d'une loterie permanente, sous la forme d'émission d'obligations à lot (1).

La seule justification d'une situation aussi exorbitante eût

(1) V. *les Privilèges de la Société du Crédit foncier de France*, par Eugène Godefroy, 1 vol. in-8. (A Rousseau, 1888).

été d'assurer aux emprunteurs les avantages qu'ils trouvent à l'étranger dans les sociétés mutuelles, avec, en plus, l'économie d'une gestion centralisée et censée surveillée par l'État; mais l'expérience a prouvé que le monopole, quelles que soient ses promesses, est presque toujours corrupteur.

Le Crédit foncier de France, sous ses administrateurs successifs, s'est préoccupé moins du but pour lequel il était institué que des avantages particuliers de ses actionnaires et du personnel financier groupé autour de sa direction. Il a maintenu, surtout depuis quinze ans, le taux d'intérêt de ses prêts de beaucoup au-dessus du prix auquel lui-même plaçait ses obligations, violant même en cela ses statuts (1). Ses actions, émises à 500 francs, ont été poussées jusqu'à 1.700 fr. et valent encore, en 1892, plus de 1.200 fr. Dans le cercle de ses opérations normales statutaires, qui sont les prêts hypothécaires, il s'est surtout occupé de favoriser la transformation des villes et la spéculation sur les terrains. C'est pour cela que, contrairement à tous les principes économiques, il a prolongé la durée de ses prêts jusqu'à soixante et soixante-quinze ans. Sous l'Empire, il a créé *le Sous-Comptoir des entrepreneurs*, qui n'est qu'une annexe au moyen de laquelle il emploie ses fonds disponibles à escompter le papier des entrepreneurs parisiens. A partir de 1879, il a favorisé la fondation de sociétés de spéculations immobilières à Paris, à Lyon, à Nice, et sur les stations du littoral, et il a soutenu leurs opérations par des faveurs de toute sorte, notamment par un taux d'intérêt très inférieur à celui exigé des particuliers. Voici sur ce point le rapport de M. l'inspecteur général des Finances Machart, du 20 juin 1890 :

Je citerai en premier lieu *la Rente foncière*. Cette société a été créée dans le but d'acheter, à Paris, des maisons sur lesquelles elle emprunte par hypothèque. Elle bénéficie de la différence entre les

(1) Art. 58 des statuts : « Le taux d'intérêt des sommes prêtées sera fixé par « le Conseil d'administration et ne pourra dépasser de plus de 0,60 p. 100 le « taux de revient des obligations en émission au moment de la fixation du « taux de l'intérêt des prêts. »

loyers qu'elle encaisse et les annuités qu'elle paye au *Crédit foncier*. Son intérêt est donc d'accroître sa dette pour augmenter son domaine.

Au 31 décembre dernier, ses emprunts s'élevaient à 75.545.602 francs 22 garantis par des immeubles dont la valeur, d'après l'estimation admise par *le Crédit foncier*, n'était que de 101.800.000 fr. Mais nous sommes obligés de discuter ce chiffre. Le prix de revient, d'après le bilan de *la Rente foncière*, n'est que de 92.933.235 fr. 85; la valeur locative ne dépasse pas 3.900.000 fr., ce qui, au taux de 5 p. 100, généralement admis pour les maisons, donnerait un capital de 78 millions. Quoi qu'il en soit, en admettant même le chiffre de 101 millions, les prêts du *Crédit foncier* atteindraient 73 p. 100 de la valeur du gage et dépasseraient la limite de moitié fixée par les statuts. Mais ce sont surtout les traités passés avec cette société qui donnent lieu à observations.

Par la convention du 20 septembre 1879, *le Crédit foncier* promet de prêter à *la Rente foncière* jusqu'à concurrence de 218.600.000 francs. Ce fait ne s'est pas réalisé; mais il y a une certaine imprudence à s'engager pour une somme de cette importance avec une seule société. D'une façon générale, d'ailleurs, on comprend mal les avantages de semblables traités, au moins en ce qui concerne *le Crédit foncier*.

Par le traité du 11 février 1885, *le Crédit foncier* consent à consolider trois semestres d'annuités s'élevant à près de 4 millions, qui lui sont dus par *la Rente foncière*. Je n'ai pas besoin d'insister sur la gravité d'une pareille stipulation, dont les conséquences sont évidentes. En même temps, le taux des prêts est réduit provisoirement et les intérêts différés sont portés à un compte spécial. Une provision a été, il est vrai, constituée pour couvrir le risque de cette opération incorrecte à divers points de vue.

Je n'insisterai pas sur la convention du 20 janvier 1886, dont l'étude faite en détail par un de mes collaborateurs conduit à ce résultat que l'ensemble des prêts faits par *le Crédit foncier* à *la Rente foncière* a été porté à 107.500.000 fr., tandis que l'ensemble du gage ne peut être évalué actuellement à plus de 136 millions. Mais je dois signaler une particularité tout à fait digne d'attention.

Le 16 novembre 1880, le service de l'examen des titres signale un vice de forme qui pouvait infirmer les hypothèques prises sur les immeubles de *la Rente foncière*. On passa outre. Le 27 janvier 1887, le service ayant renouvelé d'une manière très pressante ses réclamations et les ayant appuyées sur deux arrêts de cassation de 1881 et de 1885, qui confirmaient l'un et l'autre la jurisprudence antérieure, la situation fut enfin régularisée. Les engagements, dont

la nullité aurait pu être prononcée au détriment du *Crédit foncier*, s'élevaient alors à plus de 83 millions.

Il serait trop long d'entrer ici dans l'exposé détaillé des relations du *Crédit foncier* avec diverses autres sociétés. Elles ont été souvent peu conformes aux statuts et d'autant moins prudentes que presque toutes ces sociétés étaient liées entre elles. La chute de l'une devait probablement avoir des conséquences très graves pour les autres et pour leur appui commun. Je citerai seulement le traité du 20 janvier 1886 avec *la Compagnie foncière de France*, dont l'article 2 pouvait, dans certains cas, obliger *le Crédit foncier* à prêter la totalité de la valeur d'un immeuble. Cette même compagnie a réduit successivement son capital, qui était primitivement de 100 millions, à 50, puis à 25 millions, avec l'agrément du *Crédit foncier* qui l'a même autorisée à racheter 20.000 de ses actions au-dessous du pair pour les annuler. Le capital serait donc réduit à 15 millions. Cette opération est sans doute avantageuse pour *la Compagnie foncière;* mais elle diminue considérablement les garanties que cette société peut offrir à ses créanciers et par suite au *Crédit foncier* (1).

Le Crédit foncier a aussi servi d'instrument à l'énorme endettement des départements et surtout des communes, par suite de l'obligation qui leur a été imposée de construire de luxueux bâtiments scolaires. Au 31 décembre 1890, le montant des prêts communaux réalisés depuis l'origine s'élevait à 1.968.077.984 francs et il s'accroît toujours !

Comme l'a constaté M. Machart, à côté de ses opérations statutaires, *le Crédit foncier de France* a entrepris une série d'opérations analogues à celles des autres sociétés financières. Sous l'Empire il fonde *le Crédit agricole*, qui n'avait d'agricole que le nom et dont la liquidation fut très onéreuse. Après 1870, M. Frémy se livra à des spéculations sur les valeurs Égyptiennes, qui à la longue ont été lucratives par suite du relèvement du crédit de ce pays, mais qui, à un moment donné, furent très compromises. Sous cette administration et sous celle de son successeur, M. Christophle, *le Crédit foncier* a patronné maintes émissions, n'ayant rien

(1) Des opérations analogues ont été faites par *le Crédit foncier* avec *la Foncière Lyonnaise* et avec *le Crédit foncier d'Algérie*, qui, malgré son nom, prête aussi sur des terrains à Paris.

de commun avec son but. Ce qui est plus grave, c'est que depuis l'emprunt de 1879 le gouverneur du *Crédit foncier* a imaginé de constituer dans la Haute Banque et les autres établissements de crédit de Paris des syndicats de garantie auxquels les obligations sont cédées en bloc à 10 fr. au-dessous du prix auquel on les offre au public. Nous retrouvons là un des procédés signalés plus loin (chap. v, § 9). Dans ce cas, il est absolument condamnable ; car les obligations foncières et communales peuvent se placer directement, aussi facilement que les obligations des chemins de fer. L'intervention des syndicats a grevé le prix de revient de chaque obligation d'au moins dix francs au détriment des emprunteurs. Par contre, on évalue à 66 millions les bénéfices réalisés par les syndicataires de 1879 à 1885.

Les fonds disponibles dont dispose *le Crédit foncier*, soit comme capital, réserves, remboursements anticipés, provisions pour risques de prêts, excédent des émissions d'obligations sur les prêts réalisés, dépôts du public, sont considérables. Les bilans annuels ne rendent qu'un compte très imparfait de leur emploi. Ce que l'on sait seulement, c'est que l'escompte des effets de commerce bancables perd d'année en année de son importance. Le reste, quelque chose comme un demi-milliard, est employé en acquisitions ou en reports de fonds d'État, rentes, bons du Trésor, obligations sexennaires et sert à toutes sortes d'opérations, qui font du *Crédit foncier* un des facteurs les plus importants du marché financier. Son intervention à la Bourse a servi puissamment, — encore plus que la Caisse des dépôts et consignations, — à faire monter artificiellement le taux de la rente. En 1887, *le Crédit foncier* a perdu une somme importante dans la faillite de l'agent de change Bex, dont la Compagnie n'a pas voulu accepter la responsabilité à cause de leur caractère absolument anormal. En mai 1891, nous le voyons faire l'avance nécessaire pour rembourser les dépôts de *la Société de dépôts et comptes courants*.

Nous ne voulons pas ici rechercher ce qu'il y a de vrai

dans les allégations selon lesquelles une partie des bénéfices de cette *bourse de jeu*, comme on l'a appelée, de ces opérations anti-statutaires, pour employer l'expression des inspecteurs des finances, est employée à augmenter les fonds secrets. C'est rue des Capucines que serait la *caisse noire* de la République. Les sommes considérables portées dans les bilans sous la rubrique énigmatique de *correspondants*, les mensualités distribuées à la presse depuis de longues années sans pièces justificatives (chap. v, § 8), autorisent trop ces allégations. Nous n'avons pas davantage à examiner si la comptabilité du *Crédit foncier* est irréprochable, et si la prospérité, sur laquelle est basée l'énorme plus-value de ses actions, est aussi solide qu'elle le paraît (1). Ce serait nous écarter de l'objet spécial de ce chapitre. Nous constatons seulement : — 1° que, malgré sa constitution en monopole public, ou plutôt à cause de cela, *le Crédit foncier de France* est devenu, contrairement au but de son institution, une des grandes sociétés financières dont l'action à la Bourse et sur le marché des capitaux donne lieu à bien des critiques ; — 2° qu'il rend au gouvernement les services occultes auxquels heureusement *la Banque de France* s'est toujours refusée.

XII. — Le danger des banques, qui exploitent les opérations de crédit foncier, est de pousser à l'abus du crédit pour étendre leurs affaires et faire hausser leurs actions. C'est le reproche qu'on fait, on l'a vu, à beaucoup de *mortgage companies* américaines. Cette déviation de leur action légitime se produit surtout dans les opérations sur les terrains urbains : le rapide accroissement des villes leur donne une plus-value que la spéculation prétend réaliser en quelques années et même escompter.

Dans les grandes villes américaines (2) et européennes se sont constituées des sociétés immobilières, qui se procuraient

(1) V. *le Crédit foncier de France jugé par lui-même, 1878-1890*, par Emile Robert-Coutelle (Savine, 1890).

(2) Au Canada Montréal en 1878, Winnipeg en 1882 ont connu des crises immobilières aussi dures que celle de Rome en 1888, et l'on pourrait citer l'histoire semblable de bien d'autres villes américaines.

sous forme d'actions un certain capital et ensuite recouraient soit aux institutions de crédit foncier, soit aux banques proprement dites, pour acheter des terrains et faire construire. Elles comptaient revendre les constructions élevées par elles à un prix plus élevé que le montant des emprunts et en attendant en percevoir un loyer supérieur aux annuités payées aux banques.

Théoriquement, le calcul était juste ; mais il ne tenait pas assez compte des prélèvements faits en pareil cas par les lanceurs de l'affaire, des impôts énormes perçus, au moins en France et en Italie, sur les transactions immobilières, enfin des non-locations qui se produisent inévitablement, quand on dépasse les besoins d'habitation ou qu'on relève trop le prix des loyers. C'est ce qui s'est passé dans toutes ces villes.

A certains moments, à Paris, en 1880, à Rome et à Turin, en 1888, les grands spéculateurs ont profité de l'abondance des capitaux et des dispositions favorables du public pour créer des sociétés immobilières de cette sorte et construire des quartiers entiers, en recourant au crédit sous toutes ses formes. Les terrains haussent de valeur pendant la période de construction, parce qu'une foule de gens achètent à crédit dans l'espérance de revendre avec bénéfice. Mais, au moment où il faudrait trouver des acheteurs ou des locataires, la crise éclate et la valeur des terrains réactionne en raison même de l'exagération de la hausse.

C'est ce qui a eu lieu à Paris en 1884 ; il a fallu près de quatre ans pour liquider la crise immobilière.

En Italie, en janvier 1889, une crise du même genre a éclaté à Turin, à Naples, à Rome. Le gouvernement, qui favorisait ces spéculations dans un but politique, avait forcé les banques d'émission, et particulièrement la *Banca Romana* et *Il Banço di Napoli*, à faire aux constructeurs de quartiers nouveaux des avances très exagérées et il a fallu revenir *en fait* au cours forcé des billets de banque et en augmenter l'émission. Au moment où nous écrivons (1892), Rome ne s'est pas relevée encore des catastrophes qui ont frappé ses

plus illustres familles et amené des grèves ouvrières redoutables par la brusque suspension des travaux. L'énorme accroissement de la dette hypothécaire depuis quatre ans (1), les vastes quartiers inhabités et inachevés qui s'élèvent sur la rive droite du Tibre, demeurent le lamentable témoignage du mal que peut faire l'agiotage, s'associant à de la mauvaise politique.

En France, il y a actuellement une demi-douzaine de sociétés foncières fondées, au moment de la grande spéculation sur les terrains, par *le Crédit foncier* ou par les grandes sociétés financières. Les principales sont *la Rente foncière, les Immeubles de France, la Compagnie foncière de France, la Foncière lyonnaise*, création du *Crédit Lyonnais* (2). Ces sociétés-là achètent des immeubles avec le produit d'émissions d'obligations, ou de prêts que leur consent *le Crédit foncier*, et elles cherchent un bénéfice provisoire dans la différence entre l'intérêt servi à ces emprunts et leurs loyers (3), en attendant de pouvoir réaliser une plus-value sur leurs immeubles en les repassant à une autre société, à laquelle elles revendent généralement à crédit. Dans ce but, elles provoquent la constitution de sociétés secondaires qui opèrent seulement sur un quartier, sur une rue. Cela fait trois sociétés superposées sur la plus-value du sol ! Nous ne savons si leurs promoteurs y ont trouvé des bénéfices ; en tout cas, les actionnaires n'ont pas fait un bon placement. La plupart ne donnent pas de dividendes ; néanmoins, elles se relèvent peu à peu au fur et à mesure que la baisse du taux de l'intérêt fait hausser la valeur des immeubles et que la crise se liquide.

Ces sociétés ne se sont pas bornées à Paris, à Lyon, à

(1) Dans les quatre années 1886-1889, la moyenne annuelle des inscriptions hypothécaires sur la propriété bâtie en Italie a été de 228 millions de francs. V. Bodio, *di Alcuni indici misuratori del movimento economico in Italia*, p.133.

(2) En décembre 1890, *la Société des immeubles de France* a racheté en bloc toutes les actions de *la Société immobilière de Paris*, qui était une création du *Crédit général français*.

(3) En mars 1891, *la Société des Immeubles de France* possédait 141 immeubles, dont 139 à Paris. En février 1892, *la Compagnie foncière de France* en détient 163 dans Paris.

Marseille; elles ont, pendant un moment, donné une valeur énorme aux terrains des stations d'hiver de la Méditerranée et des stations balnéaires de l'Océan. Nulle part la hausse ne fut plus insensée et la chute plus profonde. M. Brelay a raconté spirituellement comment *la Foncière lyonnaise* vint, en 1880, révolutionner les départements des Alpes-Maritimes et du Var, en faisant à Hyères, à St-Raphaël, à Cannes, à Nice, à San Remo, à Menton, des acquisitions de terrains et des constructions, qui, prétendait-elle, devaient attirer des milliers d'étrangers. Les municipalités furent séduites et se lancèrent dans des travaux d'embellissement insensés. La population crut que c'était le signal d'une hausse indéfinie. La fièvre de la spéculation envahit ce monde de petits propriétaires et de petits commerçants, comme jadis au temps de Law elle avait affolé les hautes classes de la société française. Des sociétés de morcellement et de construction éclosaient chaque jour, espérant naïvement repasser leur affaire à des compagnies anglaises.

On se rua sur la terre; on s'obéra pour acheter ou hypothéquer; on superposa des promesses de vente ; on ne fit des contrats définitifs que lorsque plusieurs propriétaires fictifs se furent succédé en prélevant chacun un bénéfice. Il y eut un déplacement de fortunes inouï. Un terrain, qui avait valu cinq sous le mètre, passait en quelques jours à 10, 20,30 francs; le dernier acheteur en refusait hardiment 25. Le boutiquier, le négociant enterrait ainsi l'un sa petite épargne, l'autre son capital le plus rond : ils faisaient pis encore pour s'agrandir ou pour faire construire. L'entrepreneur divaguait comme les autres. Pressé de saisir les grandes affaires, il acceptait des marchés ruineux. Le crédit le soutenait largement en escomptant ses billets : l'argent venait : on croyait ainsi tout avoir. Tel qui avait vendu, — trop bien vendu, — se hâtait de racheter ailleurs à un prix plus élevé encore. A Cannes seulement, en 1880, les ventes de terrains montèrent à 30 millions environ (1).

Toute cette féerie devait s'effronder brusquement au bout de trois ans, laissant les propriétaires et les commerçants

(1) V. *l'Economiste français* des 19 mai 1883 et 21 mars 1885. La même spéculation, suivie du même krach, s'est produite sur plusieurs de nos stations balnéaires de l'Océan, mais dans des proportions moindres.

absolument ruinés, les communes chargées d'emprunts et d'impôts avec des casinos, des boulevards gigantesques qu'elles ne peuvent entretenir et *le Crédit foncier* avec des immeubles qu'il a dû racheter ou des emprunteurs qui ne payent pas leurs annuités et qu'il se garde d'exproprier pour ne pas aggraver sa propre situation.

XIII. — Les considérations qui précèdent ne doivent pas faire condamner le crédit, mais aider à déterminer l'usage légitime qui peut en être fait par la propriété foncière.

Les associations de crédit mutuel allemandes, les *building societies* anglaises, et surtout les *loan and building societies* américaines montrent le rôle bienfaisant du crédit pour faire arriver des classes nombreuses à la propriété de leur habitation. Il suffit qu'une famille soit en état de faire une épargne mensuelle d'un certain chiffre.

Même en dehors du puissant appui que le principe coopératif donne au crédit, la vente de terres payables par annuités, *by instalments*, et le remboursement d'emprunts hypothécaires par ce système ont réussi aux États-Unis à beaucoup de *farmers*. C'est aussi par ces procédés que les sociétés philanthropiques, qui cherchent à multiplier le nombre des familles propriétaires, peuvent réaliser leur but.

Quant au crédit à court terme, les banques Schultze-Delitsch et les caisses Raiffeisen d'Allemagne, les *Casse rurale di prestiti*, les *Banche popolare* d'Italie montrent comment, sagement manié, il peut être très utile à l'agriculture. Plus le taux de l'intérêt baissera et se rapprochera de la productivité des capitaux engagés dans les opérations de la culture, plus le crédit à la production rurale devra entrer dans les habitudes des populations.

Le grand écueil, nous l'avons déjà dit, ce sont les crédits à la consommation. A toutes les époques, ils ont ruiné les familles de propriétaires de tout rang.

Au xve siècle, quand le système féodal commençait à entrer en décadence et que la consolidation des fiefs et les progrès de la culture donnaient une grande plus-value aux terres, les

familles nobles sentirent le danger qui les menaçait, et d'un bout à l'autre de l'Europe, depuis l'Espagne jusqu'à l'Allemagne, depuis l'Italie jusqu'à l'Angleterre, elles introduisirent l'usage des pactes de famille, des substitutions fidéicommissaires. En même temps, là où les filles, en vertu du droit romain, étaient appelées à la succession, elles en furent exclues sous une forme ou sous l'autre.

Les substitutions ont des inconvénients qui les ont fait universellement condamner. Mais l'on s'est aperçu que la petite propriété du paysan avait non moins besoin d'être protégée contre les recours imprudents au crédit et c'est pour y remédier que la démocratie américaine a édicté les *homestead exemptions*, qui mettent à l'abri de la saisie le foyer domestique et la terre nécessaire pour assurer le minimum d'existence. De plus en plus, on se demande s'il n'y a pas lieu d'introduire l'institution américaine dans nos vieux pays européens.

De tous les crédits à la consommation, les plus dangereux sont les emprunts que contracte un héritier pour donner des soultes à ses frères et sœurs et conserver intact le domaine familial. Il faut des plus-values absolument exceptionnelles pour que l'héritier puisse arriver à payer ces soultes, là au moins où le taux de capitalisation du revenu foncier est élevé (§ 6). Les Allemands y ont remédié d'une manière remarquable par l'institution du *Hofrecht* et tari ainsi la principale source de l'endettement hypothécaire. Le cadre de notre étude ne nous permet pas de développer les avantages de ces institutions. Nous l'avons fait dans un précédent ouvrage ; nous devions cependant les mentionner ici ; car elles constituent quelques-uns des contrepoids nécessaires pour empêcher les abus du crédit (chap. XIII, § 1er). Nous le constatons souvent, les choses économiques ne peuvent pas être réglées par un principe unique, tant sont complexes les facteurs qui y interviennent.

CHAPITRE V

LES SOCIÉTÉS ANONYMES PAR ACTIONS

I. Les banques et la constitution des affaires commerciales et industrielles. — II. Le caractère propre des valeurs mobilières. — III. Le titre au porteur. — IV. Origines historiques de l'action et de la société anonyme. — V. Le domaine naturel de la société anonyme. — VI. Légitimité de son principe juridique. — VII. Les lanceurs d'affaires et la fondation des sociétés anonymes. — VIII. Le rôle de la presse. — IX. Les émissions et les syndicats de garantie. — X. Fraudes commises dans le fonctionnement des sociétés anonymes. — XI. Réformes légales nécessaires. — XII. Le mouvement législatif contemporain et le principe de la réforme.

I. — Les sociétés par actions sont un mécanisme indispensable à l'accomplissement de la fonction du capital dans le commerce et l'industrie modernes; malheureusement elles fournissent aux faiseurs d'affaires, aux *affaristi*, comme les appellent les Italiens, l'occasion de véritables brigandages en grand. La question est assez grave pour être exposée avec quelques détails.

L'intermédiaire des banquiers, des financiers, est indispensable dans certaines circonstances pour fournir des capitaux à ceux qui montent une entreprise manufacturière ou commerciale.

La commandite ordinaire procure aux fondateurs d'une usine ou d'un commerce les fonds qui leur sont nécessaires dans le cercle de la parenté ou de l'amitié; mais, dès que ces relations deviennent insuffisantes, eu égard à l'importance des entreprises, force leur est de puiser ces fonds dans les disponibilités du public, et ces disponibilités, elles sont dans les caisses des banques ou sous leur contrôle.

Des banques de commerce manqueraient aux règles élémentaires de leur art si elles engageaient directement à long terme, comme le comporte la commandite, les fonds que leurs clients leur confient pour un bref délai. Celles qui le font périssent fatalement.

Des sociétés financières spéciales pour prendre à forfait des émissions de valeurs mobilières et commanditer des entreprises industrielles, en leur fournissant tout ou partie de leur capital sous une forme ou sous l'autre, ont parfaitement leur raison d'être dans notre organisation économique ; mais elles devraient n'engager ainsi que leur capital ou des capitaux qu'elles auraient empruntés elles-mêmes à long terme à titre d'obligations.

En Angleterre, l'instruction du public a été assez développée et les mœurs financières sont assez solides pour avoir imposé cette séparation des fonctions. Les banques de commerce, les banques d'escompte doivent rester et restent effectivement étrangères absolument aux transactions sur les valeurs de bourse. C'est en ce sens que M. de Rothschild à Londres n'est pas un banquier. Les émissions de valeurs sont faites par des maisons spéciales de finance, comme étaient les Baring. D'autres sociétés, qu'on appelle les *Share Trust Companies*, ont pour fonction de placer les fonds qu'elles ont recueillis sous forme d'actions ou d'obligations en valeurs de certaines catégories, de manière à assurer à ces fonds un revenu moyen et à compenser les risques des placements (1).

En France, cette distinction dans les fonctions des diverses sortes d'institutions financières est presque inconnue.

Les grands établissements de crédit qui se sont formés depuis une trentaine d'années (chap. XII, § 8) veulent faire l'escompte et recevoir des dépôts en compte courant, malgré le peu de bénéfices qu'ils y trouvent, pour se créer une clientèle dans laquelle ils placent leurs émissions : c'est pour cela

(1) C'est là au moins ce qu'étaient à l'origine les *Share Trust Companies*. On a fondé dans ces dernières années, sous ce nom, des sociétés destinées à faire des campagnes de hausse au *Stock Exchange* (chapitre IX, § 13).

qu'ils multiplient leurs succursales en province. D'autre part, les banques de commerce se laissent entraîner à engager les fonds de leurs dépôts et comptes courants en valeurs de bourse sur lesquelles elles espèrent faire des spéculations lucratives (1). C'est ce qui a amené, après bien d'autres, la chute de la *Société de dépôts et comptes courants* en 1891.

Cet entraînement, incorrect au point de vue économique, coupable quelquefois au point de vue juridique, est une tentation pour les financiers à cause même du caractère des valeurs mobilières et des ressources qu'elles leur offrent.

II. — Les actions et les obligations sont des titres de propriété sociale ou de créance d'un type uniforme et transférables par une simple mention sur des livres, ou par tradition, selon que les titres sont nominatifs ou au porteur. Grâce à cette facilité de transmission, leur propriétaire trouve facilement un cessionnaire. Un marché spécial, la Bourse, s'établit pour cette nature de biens, en sorte que le titre de propriété de capitaux engagés à long terme devient convertible et mobile. Le même procédé arrive à donner aux créances hypothécaires, sous la forme d'obligations foncières, de *Pfandbriefe*, une mobilité qui contraste avec la stabilité et la vente toujours difficile du gage sur lequel elles reposent. Sans prétendre assimiler à de la monnaie ou à des effets de commerce proprement dits les actions et les obligations, même de premier ordre (chap. IV, § 10), cette mobilisation relative d'une partie importante de la richesse n'en est pas moins un fait très remarquable.

L'indisponibilité du capital que l'on a prêté ou que l'on a engagé dans une commandite est pour le capitaliste un dommage que les anciens auteurs considéraient comme constituant un *damnum emergens* et justifiant la perception d'un *interesse* (chap. III, § 4). La représentation de cette créance par une obligation, de cette part de commandite par une

(1) V. A. Raffalovich, *Journal des Economistes*, avril 1891. *La Banque de Paris et des Pays-Bas* est le seul de nos grands établissements de crédit à ne pas recevoir de dépôts en comptes courants du public.

action, négociable facilement, fait disparaître presque complètement l'indisponibilité du capital au point de vue du particulier, au moins tant que l'affaire est prospère. Cela amène une réduction du taux de l'intérêt, de la rémunération exigée par le capitaliste.

Les effets économiques de la représentation des parts de propriété par l'action ont été aperçus de bonne heure par les Hollandais. Melon, dans ses *Essais politiques sur le commerce* (1734), les indique fort judicieusement :

La circulation des fonds est une des grandes richesses de nos voisins. Leurs banques, leurs annuités, leurs actions, tout est en commerce chez eux. Les fonds de notre Compagnie seraient comme morts dans le temps que les vaisseaux les transportent d'une partie du monde dans l'autre, si, par la représentation des actions sur la place, ils n'avaient une seconde valeur réelle, circulante, libre, non exigible, et par conséquent non sujette aux inconvénients d'une monnaie de crédit et en ayant néanmoins les propriétés essentielles.

Nous ne prétendons pas dire que l'actionnaire soit plus utile à l'Etat que le rentier ; ce sont des préférences odieuses de parti, dont nous sommes bien éloignés. L'actionnaire reçoit son revenu comme le rentier le sien : l'un ne travaille pas plus que l'autre et l'argent fourni par tous les deux pour avoir une action ou un contrat est également applicable au commerce ou à l'agriculture. Mais la représentation de ces fonds est différente. Celle de l'actionnaire ou l'action, n'étant sujette à aucune formalité, est plus circulante, produit par là une plus grande abondance de valeurs et est d'une ressource assurée dans un besoin pressant et imprévu. Le contrat a des propriétés d'un autre genre d'utilité. Le père de famille ne peut laisser sans danger des actions à des héritiers mineurs, souvent dissipateurs ; il laisse des contrats qui ne sont pas sujets au vol et dont on ne peut pas se défaire de la main à la main. Ces contrats assurent et manifestent les biens d'une famille, procurent du crédit et des établissements. Enfin, il est bon qu'il y ait en France de ces deux espèces de fonds, selon le génie et le talent de chacun, et il paraît également pernicieux de vouloir tout réduire à l'un des deux.

L'annuité est un papier commun en Angleterre, qui participe également du contrat, de l'action et de la rente tournante. Elle a, comme le contrat, un revenu fixe sur des droits aliénés. Elle a, comme l'action la faculté d'être négociée de la main à la main

parce qu'elle est au porteur. Elle a comme la rente tournante un remboursement annuel sur le capital jusqu'à extinction (1).

Le jour où l'action, où l'obligation a été inventée, une véritable révolution économique a été opérée. La forme exceptionnelle de la société anonyme n'a qu'une importance secondaire auprès de la *transférabilité* et de la mobilité données aux parts sociales et aux créances. Les actions se sont produites d'abord au sein de la commandite; et quand la législation exigeait l'autorisation du Conseil d'État pour la fondation des sociétés anonymes, on tournait la difficulté par la commandite en actions. Tous les abus que l'on reproche à l'anonymat se produisaient déjà sous ce régime, et, dès 1856, le législateur français édictait, pour les réprimer, une loi qui a marqué le point de départ d'un développement législatif considérable dans tous les pays civilisés.

III. — La facilité du transfert des actions et des obligations est portée à son plus haut point lorsqu'elles sont au porteur, et elles sont particulièrement recherchées sous cette forme pour les placements temporaires ; elles sont comme une monnaie, qui rapporte un intérêt.

Cette commodité très grande a fait admettre le titre au porteur peut-être dès le XVII[e] siècle en Italie et en Hollande (2).

En France, la première société qui admit les actions au porteur fut *la Compagnie d'Occident*, créée par Law en 1717. *La Société des fermes royales*, organisée par les frères Paris la même année, pour faire concurrence à Law, avait également ses actions au porteur (3).

(1) L'annuité est l'obligation, *debenture*, remboursable par tirages au sort.

(2) V. un passage de Stracha, *Decisiones Rotæ Genuæ de mercatura* (Colon., 1622), decis. XIV, n° 85, cité par Frignet, *Histoire de l'association commerciale* (Guillaumin, 1868), p. 89. Les obligations sur la Généralité ou les diverses provinces unies étaient, à la volonté du souscripteur, des rentes nominatives ou au porteur. V. *Traité général du commerce*, par Samuel Ricard (4° édit., 1721), dernière partie, p. 60. Au XVIII[e] siècle, les obligations de la Compagnie des Indes Orientales furent munies de coupons à détacher par le porteur. V. Pringsheim, *Wirthschaftliche Enwickelungsgeschichte der vereinigten Niederlande* (Leipzig, 1890), p. 61.

(3). V. A. Courtois, *Histoire des Banques en France* (2e édit. Guillaumin, 1881), pp. 14 et 16.

Le titre au porteur n'offre pas d'inconvénients, si le capital qu'il représente est complètement versé. Mais le titre au porteur avec des versements à faire pour la moitié, comme la loi française l'admet, est un non-sens. Cette réserve faite, les critiques qu'on a dirigées contre le titre au porteur ne sont pas fondées. Une action nominative complètement libérée n'impose pas plus de responsabilité à son propriétaire que le titre au porteur. D'ailleurs, toutes les tentatives législatives qu'on pourrait faire pour l'interdire seraient neutralisées par le transfert en blanc du titre nominatif. En 1716, un édit royal avait défendu les effets de commerce au porteur; dès le 21 janvier 1721, l'usage en avait dû être autorisé de nouveau, car on ne peut pas, pour parer à quelques abus, supprimer toute la commodité des affaires.

Toutes les opérations de bourse qui présentent des dangers au point de vue de la spéculation, reports, ventes à terme, ventes à l'émission, marchés à primes, sont possibles sur des titres nominatifs comme sur des titres au porteur et elles peuvent même donner lieu à des abus plus grands encore (1).

IV. — La société anonyme consiste essentiellement en la constitution d'un corps moral, dans lequel le capital, divisé en parts uniformes ou actions, est seul responsable des engagements sociaux. Les actionnaires ne sont tenus que du montant de leurs actions. Il en est de même des directeurs et administrateurs : ils ne sont responsables personnellement et *in infinitum* qu'en cas de dol ou de faute personnelle lourde.

L'érudition peut retrouver quelques institutions analogues au moyen âge ; en réalité, c'est au seizième siècle que la société anonyme par actions s'est constituée en Italie, pour

(1) *L'Union générale* n'a jamais eu que des actions nominatives. Quand son directeur la lança dans un jeu insensé sur ses propres actions, il essaya à plusieurs reprises d'*étrangler le découvert* en retardant les opérations de transfert des actions. Les conséquences de la catastrophe furent d'autant plus graves que tous les acheteurs successifs de ces titres se sont trouvés responsables des versements non effectués. C'est donc à tort que l'article *Bœrse*, dans le *Staatslexikon* de la *Gœrresgesellschaft* (Herder, Freiburg), soutient que le titre au porteur favorise particulièrement l'agiotage.

fermage de certains impôts (1). Les *luoghi* des *monti*, ou les titres de rentes des emprunts émis par les gouvernements de la péninsule, dès le xive siècle, ont été le vrai type de l'action. Dès cette époque, à Florence à Gênes, à Milan, ils jouaient dans les fortunes des particuliers le même rôle que les valeurs mobilières d'aujourd'hui et donnaient lieu aux mêmes transactions de Bourse. Au xvie siècle, l'on divisa les fonds des commandites en parts uniformes dans les villes d'Italie et du midi de l'Allemagne. La société anonyme se constituait ainsi par des essais successifs, comme pour fournir leur cadre aux grandes entreprises coloniales et maritimes que les Européens allaient entreprendre. En 1599, la reine Élisabeth remettait au duc de Cumberland et à ses associés la première charte de la Compagnie des Indes orientales. En 1602, la Compagnie hollandaise des Indes était fondée et la France essayait d'en créer une sur les mêmes bases. Toutes les grandes compagnies de commerce instituées dans le cours du siècle furent organisées sur le même type; puis, peu à peu, on appliqua cette forme de société à d'autres entreprises (2). En France, la première compagnie d'assurances maritimes par actions fut créée en 1664. En Angleterre, dans la seconde moitié du dix-huitième siècle, certaines banques, les assurances, les canaux, les services d'adduction des eaux dans les villes étaient déjà organisés en compagnies par actions, et Adam Smith constatait que, pour ce genre d'affaires, ce régime était le seul possible. Mais on demandait aussi au Parlement des chartes pour des entreprises d'un tout autre caractère, comme le traitement du cuivre et du plomb, la fabrication des glaces, etc.

D'après le droit commun de l'Europe, la constitution d'un

(1) Notamment dans l'État romain sous Paul IV, 1555 à 1559. V. Stracha, *Decisiones rotæ Genuæ*, decis. XIV, n°s 5, 6, 83, 85, 133.

(2) Quelques-unes de ces compagnies étaient des commandites par actions plutôt que des sociétés anonymes proprement dites. V. Savary, *Dictionnaire du commerce* (Ire édit. 1675), v° *Compagnies*. Pour éviter toute méprise, il faut bien faire attention que, dans notre ancienne jurisprudence, on donnait le nom de *société anonyme* aux affaires en participation et aux commandites simples sans raison spéciale. V. Troplong, *du Contrat de société*, t. I, p. 425.

corps moral et la suppression de la responsabilité personnelle sur leur patrimoine pour les directeurs de l'entreprise ne pouvaient résulter que d'un acte de la Souveraineté, d'un privilège. C'est pour cette raison d'ordre juridique qu'en France jusqu'en 1863, en Angleterre jusqu'en 1856 (1), en Prusse jusqu'en 1870, la constitution d'une société anonyme devait être approuvée par l'autorité publique. Quand les affaires qui nécessitaient cette forme d'association se multiplièrent, on dut renoncer à cette formalité qui semblait engager la responsabilité morale du gouvernement, alors que tout contrôle de sa part sur les chances de réussite de l'entreprise était impossible (2). C'était en même temps lui donner sur les affaires une action pour laquelle il était incompétent et qui pouvait gravement compromettre ses représentants. On en eut la preuve sous l'Empire. Au moment des plus grandes spéculations du *Crédit mobilier*, une note parue au *Moniteur universel*, le 9 mars 1856, annonça que le gouvernement n'autoriserait plus de nouvelles émissions pendant l'année. Dès le 30 novembre, il autorisait l'émission de 214 millions d'obligations par les Compagnies de chemins des fers ; dans les deux cas il fut soupçonné d'avoir favorisé des manœuvres de Bourse (3). Aujourd'hui, à

(1) En 1831, le Parlement, ne pouvant suffire à l'examen des demandes de chartes qui lui étaient adressées, autorisa la Couronne dans certains cas à les accorder. Un acte de 1855 détermina les conditions générales auxquelles la Couronne accorderait ces chartes comportant la *limited liability*. Enfin un acte de 1862, remplacé en 1867 par un plus complet, a supprimé cette formalité et permis aux sociétés *limited* de se former directement aux conditions de la loi. Néanmoins le Parlement est toujours appelé à donner des chartes aux compagnies,qui se forment pour l'exécution de travaux publics, parce qu'il faut leur concéder le droit d'expropriation et fixer les tarifs maxima qu'elles peuvent percevoir. Cela l'amène indirectement à régler, parfois contrairement au droit commun, des points de leur organisation intérieure et alors quand les compagnies veulent changer leurs statuts, elles sont obligées de demander au Parlement une modification à leur charte. La même chose se produit aussi en France, mais beaucoup plus rarement.

(2) Pour des raisons spéciales, les compagnies d'assurances sur la vie doivent obtenir l'autorisation du Conseil d'Etat, qui vérifie l'exactitude de leurs tarifs, mais ne garantit nullement leur succès financier. Le public ne peut malheureusement comprendre cette distinction. Une société d'assurances, *le Crédit viager*, étant tombée en faillite à la suite d'une mauvaise administration, les actionnaires ruinés ont adressé récemment au Gouvernement une pétition pour lui demander de les indemniser !

(3) Proudhon, *Manuel du spéculateur à la Bourse* (3ᵉ édit., 1857), pp. 446, 447. V. la plaidoirie de Berryer dans l'affaire du *Crédit mobilier*.

peu près partout le principe de la formation libre des sociétés anonymes a prévalu, à la condition de se conformer à des cadres légaux strictement délimités et d'observer des formalités, faute desquelles les actionnaires sont considérés comme formant une société de fait soumise aux responsabilités ordinaires du droit civil ou du droit commercial. L'Autriche est seule à exiger l'autorisation gouvernementale; mais cette intervention du pouvoir ne paraît pas y assurer aux affaires un degré de moralité supérieur à celui des autres pays. (1).

V. — Quand, en Angleterre, au dix-huitième siècle, les créateurs d'une manufacture demandaient une charte de corporation, leur but était d'échapper aux responsabilités du droit commun. Les entreprises organisées sous cette forme se montrèrent très inférieures à celles restées sous le régime de la *partnership*, de la société en nom collectif, et Le Play, quand il étudiait l'Angleterre, de 1840 à 1860, constatait que dans l'industrie et le commerce les entreprises de famille se substituaient graduellement aux sociétés par actions. Toutefois ce n'a été qu'une phase passagère dans l'histoire industrielle de l'Angleterre. Depuis vingt ans, les industries manufacturières adoptent de plus en plus le régime des sociétés par actions. Dans ces dernières années, par exemple, toutes les brasseries se sont constituées sous cette forme. Il en est de même en Allemagne et aux États-Unis. Cela semble une conséquence de l'importance de plus en plus grande des capitaux exigés par la production industrielle; parfois, c'est seulement le désir de régler les parts de propriété des divers membres de la famille sous la forme d'actions, ce qui évite de diviser matériellement l'entreprise (2).

(1) En Amérique, dans quelques Etats où le mouvement économique est peu développé, il faut encore obtenir de la législature une charte d'incorporation pour constituer une société anonyme. C'est du reste une affaire de pure forme. Dès 1811, le grand Etat de New-York posa le principe que toute société industrielle pourrait se constituer sans responsabilité personnelle en remplissant les formalités légales. En 1837, ce principe fut appliqué aux sociétés de banque. V. Gibbons, *the Banks of New-York, their dealers, the clearing house* (New-York, 1859), p. 13. Depuis lors, il s'est généralisé et a été adopté par la grande majorité des Etats.

(2) V. *the Economist*, 23 mai 1891. Adam Smith, *Richesse des nations*, liv. V, chap. I. Le Play, *la Réforme sociale*, chap. XLIV et chap. XLV, § 10. Sur les

Quand il s'agit de banques qui reçoivent des dépôts, les sociétés anonymes sont vues avec plus de faveur par l'opinion à cause de la publicité qu'elles donnent à leurs bilans : l'usage jusqu'ici ne permettait pas de le faire à un banquier particulier (1). Ce serait effectivement une garantie sérieuse, si ces bilans ne pouvaient pas être altérés frauduleusement. Quoi qu'il en soit, en 1889 et 1890, la transformation des banques privées en *joint stock companies* s'est opérée dans de grandes proportions.

Il y a même aujourd'hui tout un ordre d'entreprises, ayant un caractère pécuniaire joint à un but d'utilité publique, qui se constituent sous la forme de sociétés anonymes, en conservant d'ailleurs le caractère civil que la loi française reconnaît à des sociétés de ce genre selon leur objet au lieu de demander au gouvernement à être érigées en établissements d'utilité publique. C'est sous cette forme que se créent des sociétés pour la possession d'immeubles affectés à un intérêt corporatif ou collectif, pour la construction d'habitations ouvrières, pour l'exploitation d'écoles, d'hôpitaux, etc. Il est juste que les citoyens, qui engagent ainsi leurs capitaux n'engagent au moins leur responsabilité personnelle que sous le bénéfice d'une limitation.

Pour toutes ces causes, la société anonyme se répand aujourd'hui partout où pénètre la civilisation occidentale (2).

Rien n'est plus légitime en soi que cette forme d'association. On peut presque dire qu'elle est de droit naturel en vertu de la liberté des conventions. Pourvu que les tiers soient dûment avertis, aucun principe de morale ne s'oppose à ce qu'on traite avec eux en limitant sa responsabilité à une somme déterminée, dans l'espèce, au montant des actions souscrites (3).

causes diverses qui poussent aux Etats-Unis à la transformation en sociétés anonymes des entreprises privées, V. *the Nation* du 24 juillet 1890.

(1) Depuis un an un certain nombre de banquiers particuliers se sont mis à publier régulièrement leurs bilans, précisément pour faire cesser cette infériorité vis-à-vis des *Joint stock banks*. Cette pratique se généralisera sans doute de plus en plus. V. *the Economist*, 19 décembre 1891.

(2) Au 31 mars 1890, il y avait, dans les Indes anglaises, 895 *Joint stock companies* avec un capital payé de 22.998.000 liv. st. *The Economist*, 13 décembre 1890.

(3) Dans le prêt à la grosse aventure, le prêteur n'a pour gage que les effets

Il faut seulement examiner pratiquement dans chaque cas le genre de société qui convient à chaque entreprise et se garder de propager dans l'opinion un engouement exagéré pour la forme anonyme. L'expérience récemment faite en Angleterre prouve que le régime de la société en nom collectif (*partnership*), qui concentre une responsabilité absolue et solidaire sur un petit nombre de personnes, convient mieux aux affaires d'importance moyenne. Telles boulangeries et glacières, qui avaient donné de bons résultats sous ce régime, ont abouti à la faillite, quand elles ont été mises en actions.

On peut surtout regretter qu'en France, depuis la loi de 1867, en Angleterre depuis 1863, la société en commandite par actions disparaisse à peu près de la pratique. C'est une combinaison qui dans certains cas présente de grands avantages au point de vue de la conservation des grandes affaires industrielles dans une famille et de l'autorité réelle des chefs d'entreprise. L'attention des intéressés devrait être appelée sur les ressources qu'elle offre à ce double point de vue (1). Elles sont de nature à contrebalancer les avantages que l'anonymat leur offre sous le rapport de la limitation de leur responsabilité comme directeurs.

VI. — Il importe d'affirmer la légitimité intrinsèque de la société anonyme; car elle a été contestée à tort. Malgré des abus, — auxquels une bonne législation peut remédier en partie, — elle est indispensable au point de vue économique; et surtout elle est dans un rapport étroit avec les nécessités de notre système social démocratique. Il est heureux que certaines grandes entreprises, comme les chemins de fer, les canaux d'irrigation, les assurances de toutes sortes, qui sans cela deviendraient forcément des services publics, soient

(navire ou chargement) sur lesquels le prêt a été fait (art. 324 du Code de commerce).

(1) V. *the Economist*, 25 octobre et 25 décembre 1890.

En 1887, sur 4.285 sociétés commerciales, qui se sont constituées en France, il y a eu 3.114 sociétés en nom collectif, 734 sociétés en commandite, dont 94 par actions, et 294 sociétés anonymes. Les 141 autres sociétés étaient des sociétés à capital variable. En 1849, sur 1.950 sociétés commerciales, il y en avait 182 en commandite par actions. Pour l'Angleterre, V. un mémoire de M. Leone Levi dans le *Journal of statistical society* de juin 1886.

exploitées par des compagnies par actions. L'ordre social ne gagnerait rien à ce que les 232.000 employés et ouvriers de nos chemins de fer devinssent des fonctionnaires, comme les malheureux cantonniers, qui sont victimes de toutes les vicissitudes de la politique. Même pour la fixation des tarifs, il est utile dans un pays de suffrage universel qu'elle ne soit pas livrée à toutes les influences parlementaires et ne serve pas d'enjeu aux luttes électorales. Tocqueville l'indiquait dès 1836 avec une perspicacité singulière. Un publiciste américain, Ezra Seaman, disait à son tour en 1864, que « les grandes corporations de chemins de fer et de canaux étaient le seul moyen de soustraire à l'action du gouvernement les entreprises les plus importantes, que, par conséquent, elles devaient être regardées comme les boulevards de la liberté contre les empiétements du pouvoir arbitraire et comme une sécurité contre la révolution et l'anarchie (1) ».

La Convention en avait l'intuition, quand, par le décret du 20 germinal an II, elle « défendait à tous négociants, banquiers et autres personnes quelconques de fonder aucune compagnie par actions, sous aucun prétexte et sous quelque dénomination que ce soit ». Deux ans après, la loi du 30 brumaire an IV abrogeait ce décret tyrannique purement et simplement.

Ces considérations sont encore plus vraies pour l'Europe, en 1890. L'État démocratique est de moins en moins disposé à reconnaître des limites à ses droits. Tout ce qu'un Parlement a voté est considéré comme faisant le droit et s'exécute au nom de la loi. Des propriétés particulières d'un caractère très respectable peuvent se trouver atteintes par des confiscations légales et l'ont déjà été. Or, la société anonyme et le titre au porteur échappent dans une large mesure à ces abus de la législation par leur forme juridique et par leur mobilité. Ils offrent aujourd'hui à la propriété et à la liberté des garanties auxquelles on ne saurait porter atteinte sans une grave imprudence.

(1) *De la démocratie en Amérique*, t. III, 2e partie, chap. VII, *Rapport des associations civiles et des associations politiques*. — *Essays on the progress of nations*, t. II, New-York, 1868, p. 24.

VII. — Il n'en est pas moins vrai que les sociétés anonymes donnent lieu à des abus considérables dans leur fondation et dans leur administration.

Les fondateurs d'une société anonyme s'attribuent toujours la part du lion. Les parts de fondateur (les *defered shares*, comme on les appelle en Angleterre), sont en soi fort légitimes, et, sous cette forme, il n'y a rien à objecter aux prélèvements des fondateurs : ils représentent la rémunération légitime de la conception d'une affaire. Mais ces prélèvements s'opèrent la plupart du temps sous forme de majoration des apports en nature, tels que immeubles, brevets d'invention, clientèle (1), ou de frais préalables faits pour la fondation d'une société (2). Parfois on fonde une société industrielle uniquement pour avoir l'occasion de lui faire des fournitures (3). D'autres fois, une société déjà existante accroît son capital, sous prétexte d'étendre ses affaires, sans qu'un accroissement proportionnel de bénéfices en soit la conséquence ; on appelle cela, en Amérique, *mettre de l'eau dans le capital*. Domma-

(1) *Le Paris-Capital*, au mois de novembre 1891, a publié le tableau suivant de la situation de dix sociétés industrielles d'où il ressort avec évidence que les pertes infligées aux souscripteurs ont pour cause la majoration du prix de vente d'immeubles, clientèle, matériel payé avec les deniers de la société, au lieu de l'être avec des actions d'apport ou des parts de fondateurs.

DÉNOMINATION	Capital	Apports	Cours de l'action de 500 fr. en 1891	Prix d'émiss.	Perte pour le public
—	—	—	—	—	—
	Francs	Francs	Francs	Francs	Francs
Agence Havas	8 500.000	7.000.000	430	650	3.740 000
Etablissements Decauville	20.000 000	11.500.000	270	500	9.200 000
Ciments français	22.000 000	19 000.000	205	500	12 980.000
Société de laiterie	12.500.000	11.000.000	238	525	7.175 000
Navigation-Havre-Paris-Lyon	16.000 000	13 720 000	387.50	515	4.080.000
Cirages français	8 000 000	7 000.000	470	500	480.000
Plâtrières de Paris	24.000 000	20.822.000	17	650	30.384.000
Briqueteries de Vaugirard	14.600.000	11.177.500	300 (env.)	500	5.840 000
Société générale des Téléphones	25.000.000	8.650.000	365	500	6 750.000
Etablissement Omer Decugis	5.000.000	4 500.000	100	500	4.000.000
				Fr.	84.629.000

En dix affaires commerciales ou industrielles mises en actions, le public a perdu *plus de 84 millions!*

(2) En 1880, la *Société civile internationale*, qui avait obtenu des États-Unis de Colombie la concession du canal de Panama, rétrocéda, avant d'avoir fait aucun travail, ses droits à la *Compagnie universelle du canal interocéanique*, moyennant 10 millions, qui lui furent payés moitié en espèces, moitié en actions libérées.

(3) Sur les collusions qui, dans l'affaire du canal de Panama, ont été commises avec les entrepreneurs des travaux, V. *l'Economiste français*, 20 juin 1891.

geables aux actionnaires, ces majorations frauduleuses du capital sont encore fâcheuses pour l'ensemble des conditions industrielles ; car elles constituent une charge pour l'entreprise et forcent les directeurs à se montrer moins larges envers les ouvriers qu'ils pourraient l'être sans cela. S'il s'agit d'un chemin de fer ou de toute autre entreprise, qui n'est soumise qu'imparfaitement à la concurrence, la majoration du capital tend à maintenir les tarifs à un taux trop élevé (1).

Mais une société par actions ne se fonde pas spontanément. Sa création est le fait d'un certain nombre de personnes, qui ont conçu une affaire et qui y attirent des capitaux en invitant le public à souscrire des actions. Presque toujours les fondateurs ont besoin de l'intermédiaire d'une banque, d'une société financière, qui a une clientèle de capitalistes, c'est-à-dire de gens ayant des épargnes disponibles, à laquelle elle inspire une confiance plus ou moins justifiée. Ces capitalistes généralement ne connaissent pas et ne sont pas à même de connaître les chances de réussite d'une affaire commerciale ou industrielle. Ils s'imaginent que la société financière, qui ouvre ses guichets à la souscription, a fait ces vérifications. Or, malheureusement, il n'en est rien, la plupart du temps.

Sans donner des exemples particuliers, un seul fait éclairera les lecteurs. Il y a dans l'ensemble des affaires des alternatives naturelles de prospérité et de dépression, quelque

(1) Henri George, *Progress and Poverty* (New-York, 1881), liv. III, chap. IV, *of spurious capital and of profits often mistaken for interest*, pp. 172-175. — V. aussi, dans *the Economist* du 13 juillet 1889, l'article intitulé *the Wattering of railway stocks as affecting railway rates*.

Une fraude en sens inverse, et qui, dans ces dernières années, a été très fréquente en Angleterre dans la constitution des compagnies pour l'exploitation des mines d'or de l'Afrique australe ou de l'Inde, consiste à fonder la société avec un capital insuffisant. Il est absorbé presque tout entier par l'acquisition des terrains miniers. La compagnie ne pouvant pas fonctionner, on la réorganise au bout d'un an ou deux, c'est-à-dire qu'on la met en liquidation et que l'on transfère son actif à une nouvelle compagnie moyennant un tant pour cent payé aux actionnaires de la première heure, qui sont ainsi dépouillés au profit des vendeurs des terrains et des habiles réorganisateurs de l'affaire. V. *the Economist*, 10 janvier 1891, *Mining speculation*, et 30 mai 1891, *the Ethics of mining reconstruction*.

chose comme le flux et le reflux ; mais ce phénomène naturel est toujours très exagéré par l'entraînement du public. A une certaine période des cycles du crédit, tous les huit ou dix ans peut être, les gens d'affaires et avec eux le public sont pris d'une sorte de vertige qui leur fait engager leurs capitaux avec d'autant plus d'imprudence que l'anonymat limite leur responsabilité.

Un historien de la Banque d'Angleterre, John Francis, a décrit comment, en 1824-1825, une véritable folie s'était emparée de la population et rendait possible la formation des sociétés les plus fantastiques, l'émission des emprunts étrangers les plus problématiques. Le tempérament du public n'a pas changé et chaque fois qu'une nouvelle période d'excitation se produit, les fondations de sociétés se multiplient, tandis qu'elles sont relativement rares dans les époques de dépression. En France, en 1878, année de calme, il s'était constitué 256 sociétés anonymes. Ce chiffre est monté successivement, en 1879, à 511, en 1880 à 797, en 1881 à 976. A partir de ce moment, il suit une courbe décroissante : 738 en 1882, 482 en 1883, 363 en 1884, 325 en 1885, 319 en 1886, 295 en 1887. Une grande imprimerie parisienne, dont la spécialité est d'imprimer des titres de valeurs mobilières, a vu, pendant cette période, ses bénéfices extrêmement réduits. En 1888, une nouvelle période d'expansion industrielle commence et le chiffre des fondations de nouvelles sociétés anonymes remonte à 324. Nous n'avons pas encore les chiffres relatifs aux années 1889 et 1890, mais certainement ils refléteront, par la multiplication des sociétés anonymes, la reprise des affaires.

En Angleterre, en 1886, année de grande dépression, il ne s'était formé que 1.891 *joint stock companies;* en 1887, il s'en forme 2.050 ; en 1888, 2.550 ; en 1889, 2.788 ; en 1890, 2.789 ; en 1891 le nombre en diminue sensiblement, car il y a un ralentissement notable dans la spéculation.

Il n'en va pas autrement en Allemagne. En Prusse, après l'ère des milliards, il se fonda, en 1871, 203 sociétés anonymes, en 1872, 478. En 1873, le fameux *Krach* réduisit le

nombre des nouvelles fondations à 162. En 1889, année de reprise, il s'est formé 360 nouvelles sociétés.

La Haute-Banque et les sociétés financières poussent à la multiplication des sociétés anonymes parce que l'émission de leurs actions et la hausse qu'elles en espèrent sont pour elles la source de profits bien supérieurs à ceux des opérations ordinaires de banque. Aux États-Unis (1), comme en Angleterre (2), on a constaté dans ces dernières années que la Haute-Banque était en grande partie responsable de la transformation en sociétés anonymes de nombreuses entreprises, qui auraient très bien pu continuer sous le régime de la propriété individuelle, en *partnership* ou en commandite.

Les lois française et anglaise (3) n'imposent aucune responsabilité spéciale, en dehors du cas de fraude personnelle ou de manœuvres dolosives (4), aux banques, qui lancent une émission, ni aux journaux qui la recommandent. La loi allemande du 28 juin 1884 a fort justement étendu cette responsabilité. Une banque devra désormais apporter *la diligence d'un homme d'affaires soigneux* à vérifier les allégations des prospectus qu'elle offre à sa clientèle. Néanmoins, quoique sur d'autres points la loi allemande ait été assez efficace, de 1887 à 1890 la Haute-Banque de Berlin s'est livrée à une campagne sur les actions des mines et des sociétés métallurgiques, qui a eu pour résultat de faire hausser tous ces titres de 100 à 150 pour 100, sans que l'augmentation de

(1) Voy. *the Economist*, 10 décembre 1887 et 14 janvier 1888.

(2) Ce mouvement s'accuse par des chiffres considérables. En avril 1884, il y avait en Angleterre 8.692 *joint stock companies* ayant un capital payé total de 475.551.294 liv. st. En avril 1891, leur nombre était de 14.873, avec un capital payé de 891.504.512 liv. st. (*The Economist*, 14 novembre 1891)

(3) Une décision du comité judiciaire de la Chambre des Lords a débouté de sa demande en dommages-intérêts un malheureux souscripteur aux actions de la *Plymouth, Davenport and districts C°* contre les directeurs signataires d'un prospectus, qui vantaient les avantages de la traction à vapeur sur les routes, alors que l'autorisation de l'employer n'avait pas été obtenue. En rendant ce jugement, lord Herschell exprimait le désir qu'une loi spéciale vînt combler la lacune de la *Common law* (*the Economist*, 6 juillet 1889). En 1890, un bill a été présenté dans ce but, *director's liability bill*. Après avoir été voté par les Communes, il a échoué devant le comité judiciaire des Lords à cause des difficultés techniques du sujet. Il sera vraisemblablement repris.

(4) V. Deloison, *Traité des valeurs mobilières* (Larose et Forcel, 1890), n° 523, notes.

leur dividende y correspondît. De lourdes pertes en sont résultées pour la petite épargne qui s'était précipitée dans ces valeurs. Un *Krach*, presque aussi intense que celui de 1873, a éclaté en novembre 1873 et a fait sauter maints banquiers de second ordre qui avaient suivi aveuglément l'impulsion des grands.

VIII. — Si les journaux ne peuvent pas contrôler les annonces qu'on leur apporte, ils devraient être tenus pour responsables des *articles de rédaction* qu'ils insèrent et qui leur sont payés à un tout autre tarif. La presse, en effet, joue un rôle considérable dans les affaires financières. Lorsqu'en mars 1888 *l'Assurance financière* mit en souscription, au prix de 250 fr. l'un, 100.000 bons d'épargne, le traité passé entre M. Boulan et M. Xau, publiciste, fixait à 2.850.000 fr., soit 28 fr. 50 par titre ou 11 fr. 40 pour 100. les frais de publicité dans les journaux de Paris et des départements (1). Ce n'est pas évidemment pour des annonces en quatrième page que ces sommes énormes étaient dépensées.

Les plus empressés parmi les journaux à ces trahisons lucratives sont quelquefois ceux dont la spécialité est de faire la guerre aux exploiteurs du peuple, dit spirituellement M. de Foville. Lorsque cent gazettes de couleur diverse, interrompant tout à coup leurs querelles quotidiennes, se mettent à paraphraser à l'unisson le prospectus du jour, les esprits avisés se méfient, mais les naïfs prennent confiance.

Il est grave que des établissements étroitement liés avec le Gouvernement recourent à ces manœuvres. « Je suis le directeur d'un grand établissement financier, écrivait cyniquement le directeur du *Crédit foncier*; j'ai besoin de me rendre l'opinion publique favorable et pour cela je paye. » Deux millions par an à titre de *mensualités*, distribués aux journaux les uns pour se taire, les autres pour louer, cela a paru par trop fort (3).

(1) Voy. le jugement du Tribunal de la Seine et l'arrêt de la Cour de Paris, dans *le Droit* du 13 mai 1888, et *la Loi* du 5 août 1888.

(2) V. le discours de M. de Lamarzelle à la Chambre des députés, le 2 juillet 1890. Le rapport de l'inspecteur des finances fait très bien ressortir l'inu-

Les *subventions à la presse* se sont élevées à 22. 014. 332 francs depuis la fondation du *Crédit foncier* jusqu'au 31 mars 1890, dit le rapport de M. Machart.

Elles vont toujours en augmentant et ont atteint 2. 000.000 francs pendant chacune des trois dernières années ; encore conviendrait-il d'y ajouter des subventions spéciales, allouées pour toutes les émissions dont s'est chargé *le Crédit foncier*, bons de l'Exposition, bons à lots. Nous n'avons pas à examiner cette publicité accessoire dont les dépenses n'ont pas été payées au moyen des ressources propres de l'établissement.

Bien peu de feuilles sont restées étrangères à ces subventions et toutes les nuances politiques paraissent avoir été l'objet d'une semblable libéralité. Cette libéralité s'est même étendue à des publications qui n'ont absolument aucun caractère financier et dont le public est aussi restreint que spécial. Les subventions étaient autrefois accordées d'une manière intermittente, lors des émissions ou bien quand il fallait se défendre contre quelque attaque. Puis on a pensé qu'il serait préférable de prévenir les hostilités en s'attachant un grand nombre de journaux par des mensualités permanentes. Deux agents servent d'intermédiaires, l'un pour la presse politique, l'autre pour la presse financière. Ils reçoivent des honoraires fixés à 10 p. 100 de la dépense, qu'ils ont ainsi tout intérêt à augmenter.

Les mêmes scandales se sont produits dans l'affaire du canal de Panama.

Il serait très utile qu'on dressât le compte de toutes les sommes qui ont été allouées à la Presse, dit *l'Economiste français* du 20 juin 1891. Autant qu'on en peut juger, c'est à un bon nombre de dizaines de millions de francs que montent ces allocations. Jamais on n'a vu un système aussi complet et aussi persévérant de corruption de tous les organes d'un grand pays.

Il n'en va pas autrement en Allemagne. La plupart des journaux sont inféodés à des maisons de banque. La *Northdeutsche allgemeine Zeitung* notamment, qui a été si longtemps l'organe officieux du prince de Bismarck, est la pro-

tilité des subventions à la presse pour les bonnes valeurs. Les obligations des compagnies de chemins de fer émises continuellement à guichet ouvert ont progressé bien davantage que celles du *Crédit foncier*.

priété d'une société de banquiers juifs de Hambourg (1). A Vienne, on en est réduit à compter les journaux indépendants, c'est-à-dire qui ne sont pas la propriété de maisons de banque israélites.

IX. — Les émissions sont souvent faites par un syndicat de banquiers afin de diviser les chances et surtout d'amortir la concurrence qu'ils pourraient se faire entre eux (2). Même quand il n'y a pas de syndicat proprement dit, un accord tacite fait que nos principales sociétés financières évitent de s'occuper d'affaires dans un pays étranger sur lequel l'une d'elles a déjà étendu son action. Quand elle a une bonne affaire en mains, elle met, avant la souscription publique, un certain nombre de titres à la disposition des conseils d'administration des autres sociétés.

Souvent, les syndicats financiers se chargent à forfait d'une grande quantité de titres : le public qui se presse à leurs guichets ne les obtient qu'à un prix supérieur. La société, qui fait l'émission en garde la majeure partie dans ses caisses ; elle fait publier que la souscription a été plusieurs fois couverte, en sorte que les titres font immédiatement prime sur le marché et que les financiers les écoulent peu à peu à des prix de plus en plus élevés.

Les opérations du *Crédit général français*, fondé en 1872 par le baron d'Erlanger, sont un des exemples les plus saisissants de ces manœuvres des syndicats. Une trentaine de sociétés ont été fondées par ce financier de 1872 à 1880 sous le couvert du *Crédit général français* et bon nombre d'entre elles ont donné lieu à des débats judiciaires prolongés. Telle a été entre autres l'affaire des *Réassurances générales,* qui a été plaidée successivement devant les Cours de Paris et d'Orléans. On y voit que le petit groupe des souscripteurs

(1) V. *Die deutschen Zeitschriften und die Enstehung der offentlichen Meinung* par le docteur Wuthke (2e édit. Berlin, 1879), et les extraits publiés par M. Heinrich dans *le Correspondant* du 10 mai 1881.

(2) On entend par syndicat dans ce cas une association en participation pour une affaire déterminée et d'une durée assez courte. Elle est généralement constatée par un simple échange de lettres ou résulte d'accords oraux. Elle est tenue secrète.

primitifs ou fondateurs, qui, en 1879, s'étaient partagé 70.000 actions, n'en avaient plus que 6.659 en 1880 et 1.900 seulement au jour de la liquidation.

Le cours des actions du *Crédit général français* a été faussé à plusieurs reprises par des manœuvres qu'un arrêt de la Cour de Paris du 8 mars 1887 a décrites en ces termes :

Considérant que, lors de la première augmentation du capital, un syndicat s'est formé sous la direction de d'Erlanger et d'un membre du conseil d'administration du *Crédit général français* pour l'écoulement sur le marché des 62.708 actions nouvelles souscrites chez les prévenus et que la liquidation de ce syndicat a procuré un bénéfice de 112 fr. 25 par action ; considérant qu'à la suite de la seconde augmentation un second syndicat a été constitué sous la même direction pour le placement des 75.763 actions appartenant aux clients d'Erlanger et des frères Berthier, et qu'après la vente des titres chaque action a bénéficié de 90 francs ; considérant que le 14 septembre 1881 un troisième syndicat portant sur 30.000 titres a été organisé par les frères Berthier, qu'il a pris fin le 30 septembre, laissant un avantage de 1.505 fr. 25 à chacune des 300 parts qui le composaient ;

Considérant enfin que le 21 septembre de la même année un dernier syndicat, ayant à sa tête les trois prévenus, a été constitué dans le but d'acheter et de revendre 50.000 actions pour soutenir les cours ;

Qu'au mois d'octobre *le Crédit général français*, qui servait d'intermédiaire à ce syndicat, comme aux trois autres, en a repris pour son compte les opérations, puis qu'au mois d'avril 1882 les prévenus sont replacés dans leur position primitive en remettant au *Crédit général français*, en remboursement de ses avances s'élevant à près de 14 millions et demi, une somme de deux millions environ en espèces, un certain nombre de titres et de créances ;

Considérant que les plaignants relèvent : — 1° l'achat pour le compte du *Crédit général français*, en 1880, 1881 et 1882, d'une certaine quantité d'actions industrielles actuellement dépréciées provenant de la participation d'Erlanger et Berthier frères ; — 2° la remise faite en avril 1882 par les trois prévenus au *Crédit général français* en paiement de ses avances au sujet du syndicat, dit des 50.000 titres, de valeurs aujourd'hui mauvaises et de créances devenues irrécouvrables..

La Cour a d'ailleurs acquitté les prévenus pour divers mo-

tifs, notamment parce que les opérations critiquées étaient l'œuvre du conseil d'administration tout entier agissant dans la sphère de ses attributions statutaires et étaient susceptibles seulement de donner lieu à des réparations pécuniaires (1).

En Angleterre, le rôle de ces syndicats malfaisants est rempli par des *Shares-trust Companies*, qui, sortant de leur rôle naturel (§ 1) et sous prétexte d'offrir à leurs actionnaires une capitalisation moyenne de certains genres d'entreprises, favorisent la formation de nouvelles compagnies, en prenant à l'émission une partie notable de leur capital et en s'efforçant d'écouler le reste dans le public (2).

Cependant, ces manœuvres ne réussissent pas toujours, et nos grandes sociétés financières sont toutes chargées de gros paquets de titres qu'elles ne pourraient réaliser sans déprimer les cours et qui immobilisent dangereusement leurs ressources.

Dans la liquidation du *Crédit général français*, on trouve 4.319 actions des *Aciéries de France;* en décembre 1890, le liquidateur les vend en bloc à 925 francs. Ce titre, qui avait été poussé à 1.400 tombe à 1.000. On trouve encore, dans le portefeuille de cette même société, 12.967 actions de *la Société immobilière*, 7.166 actions des *Plâtrières du bassin de Paris*, 1.425 actions des *Tramways de Saint-Étienne. La Société immobilière*, une de ces sociétés de spéculation sur les terrains dont nous avons parlé (chap. IV, § 12), avait 13.000 actions; 33 seulement étaient dans les mains du public en décembre 1890 et la société a fonctionné quand même pendant des années !

X. — Souvent, une fois la société lancée, les fondateurs se dérobent et la font gérer par un directeur, qui est,

(1) Un arrêt de la Cour de cassation du 16 avril 1870 a posé le principe de la responsabilité des administrateurs envers les acheteurs d'actions pendant la période d'illusion créée par un rapport inexact. Il a été jugé que la période d'illusion cesse et que leur responsabilité disparaît, alors que la vérité a pu être connue ou supposée par le public par suite de la chute des cours.

(2) V. dans *the Economist* du 9 août 1890, *Trust companies as promoters;* 11 juillet 1891, *the Rationale of trust companies*, et 14 novembre 1891, *Terminable debentures ;* 30 janvier 1892, *later phases of the Trust crazes.*

en réalité, un simple salarié, par des conseils d'administration composés de leurs créatures ou d'hommes absolument incompétents. Un des plus tristes traits des mœurs contemporaines est la facilité avec laquelle des hommes politiques et des personnes ayant un titre nobiliaire acceptent d'être membres d'un conseil d'administration sans y apporter compétence ni travail, uniquement pour toucher des jetons de présence et recueillir les menus profits que leur abandonnent les vrais chefs de l'affaire.

Sénateurs et députés de droite, de gauche, du centre, écrivait M. P. Leroy-Beaulieu en 1879, se jettent sur les sociétés financières comme sur une proie : le titre d'ancien ministre vaut une place de président de conseil d'administration : le commun des députés et des sénateurs devient simplement administrateur. Ils sont bien deux ou trois cents dans ce cas, cherchant à se tailler quelque sinécure assez maigre par les profits directs qu'elle donne, mais que l'on espère devoir être plus productive par les profits indirects, émissions à primes, participations dans les syndicats (1).

Depuis les nouvelles législatures, sénateurs et députés ne se montrent pas moins friands de ces positions. Ces mœurs là ne sont du reste point particulières à la démocratie française. En Angleterre, les membres de la Chambre des Communes qui font partie des sociétés anonymes sont fort nombreux, ce qui s'explique par le fait que le Parlement se recrute en majorité dans la classe industrielle et commerçante et non pas, comme chez nous, presque exclusivement parmi les avocats. La même raison n'existe pas pour les Pairs ; or l'*Economist*, dans son numéro du 26 juillet 1890, a pu établir que sur 508 membres de la Chambre des Lords, déduction faite de la famille royale et des lords spirituels, 87 étaient, à la fin de 1888, directeurs de sociétés anonymes ; 23 d'entre eux figuraient dans 122 conseils d'administration ; 16 fils de pairs se partageaient entre 103 compagnies. Quelques-uns ne figurent que dans des compagnies sérieuses ; mais beaucoup

(1) *Economiste français*, 8 novembre 1879.

ont comme une spécialité d'administrer des sociétés qui ne paient pas de dividende! Le public ne veut pas être guéri du *snobisme*, qui lui fait croire qu'une société offre des garanties, parce qu'il y a dans son conseil un certain nombre de sénateurs, de lords, de députés, de ducs, d'anciens ministres(1). C'est ce qui devrait, au contraire, le mettre en garde ; car ce ne sont point des personnes de cette catégorie sociale qui fondent les affaires commerciales et industrielles. Or, quand une affaire est de premier ordre, les vrais fondateurs la gardent pour eux et n'appellent pas bénévolement des étrangers à en partager les profits. Lorsqu'il en est autrement, l'habileté des fondateurs consiste à réaliser leur bénéfice tant que la société vit d'espérances, puis à s'effacer derrière ce conseil de parade et à le laisser seul aux prises avec de redoutables responsabilités le jour où l'affaire tourne mal.

Même dans les affaires les plus sérieusement conduites, un seul gros actionnaire peut être le maître de fait d'une société, sans en avoir la responsabilité personnelle.

Nous possédons en France, dit un écrivain très expert en ces sujets, M. Alf. Neymarck, un très beau groupe d'institutions de crédit de premier ordre, de grandes compagnies industrielles et commerciales magnifiquement ordonnées... Ce sont de grandes associations, de vastes agrégations d'intérêts, de capitaux, de forces actives : de par la loi et leurs statuts, elles sont des sociétés *anonymes*. Eh bien ! dans la réalité elles sont aussi peu *anonymes* que possible. Ce que l'on voit surtout *en elles, derrière elles, parfois au-dessus d'elles*, c'est le nom d'un fondateur habile, d'un administrateur éprouvé, d'un directeur compétent et autorisé, d'un organisateur remarqué et connu.

(1) Dans le cours de 1890, le Lord Maire de Londres, sir Henry Isaacs, une des notabilités de la Cité, s'est compromis dans l'émission d'un si grand nombre d'affaires véreuses, alors que l'usage impose au Lord Maire de s'abstenir de tout appel financier au public durant son année d'exercice, qu'il a dû se démettre de ses fonctions avant l'expiration de leur terme. (V. *the Economist*, 13 juin 1891.) C'est ce même personnage, qui avait essayé de fonder à Paris la *Société des grands magasins*, dont la souscription publique échoua dans des conditions telles qu'heureusement la police pût le forcer à rendre les versements des quelques naïfs trompés par le titre de lord maire de la Cité.

Ce qui est plus grave, c'est que la plupart de nos grands financiers constituent des sociétés de crédit qui leur servent de paravent et auxquelles ils ne confient que leurs affaires les moins lucratives, parfois celles qui sont douteuses (1).

Très souvent, les mêmes personnes font partie des conseils d'administration de plusieurs sociétés et sacrifient les intérêts de l'une à ceux de l'autre. Aux États-Unis, des chemins de fer ont été absorbés indûment par d'autres compagnies au moyen de ce procédé. En France, *le Comptoir d'escompte* a été précipité dans la ruine de *la Société des métaux*, parce que les directeurs de cette affaire figuraient dans son conseil d'administration et y avaient une influence prépondérante.

Il y a tout un ensemble de manœuvres que nous étudierons en détail quand nous exposerons le mécanisme de la Bourse, et qui ont pour résultat de faire monter arbitrairement les actions d'une société. Des procès retentissants ont, dans ces dernières années, mis à nu la pratique si fréquente des dividendes fictifs. Le contrôle n'existe pas en réalité dans les sociétés anonymes : tout est aux mains du directeur, de l'administrateur délégué, du président du conseil d'administration, selon les cas.

On a dit que la société anonyme était une république financière. C'est vrai en théorie, mais complètement faux en pratique. L'assemblée des actionnaires, qui ne se réunit qu'une fois par an ou sur un ordre du jour fixé à l'avance, en cas d'assemblée extraordinaire, n'est composée généralement que des porteurs d'un certain nombre d'actions, et les voix sont proportionnelles au nombre des actions. Les directeurs effectifs de la société la mènent absolument, tant que la ruine

(1) « Deux sociétés, *la Caisse centrale populaire* et *la Caisse de Trouville-Decauville*, création de M. Armand Donon, qui présidait le conseil d'administration de la première et était administrateur de la seconde, semblent avoir servi à couvrir, vis-à-vis de *la Société de dépôts et comptes courants*, certaines opérations dans lesquelles M. Donon, son président, M. Blondel et leur groupe avaient des intérêts personnels importants. » Rapport des administrateurs provisoires à l'Assemblée des actionnaires de *la Société de dépôts et comptes courants* du 7 avril 1891.

n'est pas menaçante (1). Les bilans présentés aux actionnaires sont établis de telle sorte que les intéressés n'y peuvent rien voir. L'habitude s'est introduite dans les bilans des banques et des grandes sociétés de crédit de dissimuler aux actionnaires certaines opérations sous la rubrique *comptes spéciaux*. Dans le bilan du 31 janvier 1889, les comptes spéciaux du *Comptoir d'escompte* montaient à 87 millions, chiffre égal à tout son capital, à deux millions près. C'est sous cette étiquette que se cachaient les opérations anti-statutaires faites par son directeur avec *la Société des métaux*. Un examen attentif de toutes les pièces de comptabilité serait nécessaire pour découvrir des fraudes de ce genre; mais les censeurs et les vérificateurs des comptes sont désignés à l'avance par le conseil d'administration lui-même et sont la plupart du temps absolument incompétents. L'actionnaire, qui pose des questions à l'assemblée, s'il n'est pas un compère, est infailliblement *roulé* par le directeur, qui seul connaît réellement l'affaire (2).

Au sein des conseils d'administration, souvent, les choses vont de même. On en a eu un exemple incroyable dans l'affaire du *Comptoir d'escompte*. Le président du conseil d'administration, M. Hentsch, un banquier expérimenté, interrogé par le président du tribunal correctionnel, qui s'étonnait de ce que les rapports lus aux séances du conseil par le directeur, Denfert-Rochereau, ne lui eussent pas ouvert les yeux sur le péril couru par le *Comptoir*, répondait sans sourciller : « Oui, mais ces rapports étaient préparés d'avance

(1) Parfois, les personnes qui veulent composer à leur gré les assemblées générales empruntent des titres moyennant un *déport*, c'est-à-dire un prix payé au prêteur. Cette opération, se faisant sous la forme d'un achat de titres au comptant et d'une revente à terme, l'emprunteur se trouve avoir le droit de figurer aux assemblées générales. C'est là l'explication du *déport*, qui s'est produit souvent sur les actions du canal de Suez et des chemins de fer portugais dans les quinzaines qui ont précédé leurs assemblées générales.

(2) La Compagnie du Mississipi payait les dividendes attribués aux actionnaires avec les nouveaux versements appelés sur les actions. V. Daguesseau, *Mémoire sur le commerce des actions* (*Œuvres complètes*, in-4, t. X), p. 272. Comparez la description détaillée des procédés de Law dans Al. Courtois, *Histoire des banques en France*, pp. 20 à 26. La répetition de ces procédés par *l'Union générale* est frappante.

par le directeur, et, comme ils n'étaient pas palpitants d'intérêt, on en écoutait la lecture d'une oreille assez distraite ! »

C'est ainsi que, malgré l'observation des formalités légales, se produisent ces distributions de dividendes fictifs, ces doublements de capital en imputant sur de prétendues réserves les versements des nouvelles actions, ces achats d'actifs ou d'immeubles à des prix frauduleux, qui se sont produits dans les sociétés anonymes, depuis les compagnies de Law jusqu'à *la Société des métaux,* avec une répétition des mêmes procédés, qui devrait servir de leçon aux actionnaires.

En France, on y met au moins des formes. Aux États-Unis, on n'en met aucune et les affaires des sociétés anonymes sont conduites par leurs directeurs avec un secret absolu sous prétexte que, s'ils rendaient compte aux actionnaires des affaires sociales, ils mettraient leurs rivaux sur la voie pour leur faire concurrence (1). Tantôt ils sacrifient absolument les intérêts des actionnaires, qui ne reçoivent rien ; tantôt ils distribuent des dividendes fictifs pour faire hausser les actions et réaliser des coups de bourse aux dépens du public.

Le Président de la compagnie gouverne despotiquement et fait souvent passer ses intérêts avant ceux de ses actionnaires. Sa comptabilité est entourée de mystères : elle est tout autre dans la réalité que sur le papier. Le *Baltimore and Ohio,* avec un surplus nominal de 56 millions de dollars, a dû se déclarer incapable de tenir ses engagements.

Les manœuvres des *railway men* prennent toutes les formes. Jay Gould a payé de sa poche les intérêts du Wabash jusqu'au jour où il a vendu très cher toutes les actions aux Anglais. C. P. Huntingdon a payé 6 p. 100 de dividende sur le *Central Pacific* dans le même dessein. On suppose que les grands potentats des chemins de fer ont profité de la déroute actuelle pour acheter des paquets d'actions et se rendre prépondérants dans des compagnies qu'ils fusionneront à leur gré (2).

(1) V. *the Economist,* 27 juillet 1889, p. 968.

(2) *L'Economiste français* du 22 novembre 1890. V. encore les faits cités par *the Economist,* 18 juillet 1891 : *Denver prefered shares, an object lesson,* et *the Nation,* de New-York, 8 octobre 1891.

XI. — N'oublions pas cependant que le fonctionnement de beaucoup de sociétés est irréprochable. Il en est d'elles comme des honnêtes femmes : on n'en parle pas. La science juridique fournit d'ailleurs le moyen de diminuer ces abus. Des spécialistes éminents s'en sont occupés, notamment dans un congrès réuni à Paris pendant l'exposition universelle de 1889. Après eux, nous signalerons les principaux points sur lesquels l'attention du législateur doit se porter :

1° Notre loi de 1867 a multiplié à l'excès les nullités. La plupart ne sont pas justifiées et sont des armes données à la mauvaise foi. C'est bien plutôt dans la responsabilité effective imposée aux fondateurs, comme l'ont fait la loi allemande de 1884 et la loi belge de 1886, qu'il faut chercher des garanties pour les tiers.

2° Faut-il élever le chiffre minimum de 500 francs fixé aux actions, si ce n'est dans le cas de société à capital variable ? En Allemagne on l'a fait (1); mais en Belgique on a justement pensé que la forme anonyme convenait également à de petites sociétés et qu'il ne fallait pas en faire un privilège de la richesse. Les Anglais ont des actions d'une livre sterling ! Au moins il faut absolument exiger qu'une action ne puisse être au porteur que quand elle est complètement libérée, au lieu de se contenter du versement de la moitié, comme le fait la loi actuelle. Le Code de commerce italien de 1882 ne permet l'action au porteur que si elle est complètement libérée.

3° La loi allemande du 28 juin 1884 a pour la première fois essayé de donner une définition juridique de cette expression de fondateur, *Grunder*, qui tient une si grande place dans les débats politiques et économiques de ce pays. « Sont considérés comme fondateurs les actionnaires qui

(1) La loi allemande a élevé à 1.000 marcs le minimum de l'action. Toutefois, elle peut être seulement de 200 marcs : — 1° dans les sociétés d'une utilité générale ou locale auxquelles le *Bundesrath* accorde cette faveur ; — 2° dans toutes celles où le transfert des actions n'est permis qu'avec l'agrément des autres membres de la société. Cette dernière disposition est excellente. Mais la première indique les inconvénients d'une limitation si rigoureuse à la fondation des sociétés. Beaucoup d'œuvres de bien public doivent emprunter cette forme et il est également fâcheux de les empêcher de se constituer ou de les soumettre au contrôle arbitraire du gouvernement.

ont arrêté les statuts ou qui font des apports en nature. » Ils doivent être au nombre de cinq au moins. Ils sont solidairements responsables vis-à-vis de la société de l'exactitude des indications concernant la souscription et les versements ainsi que des déclarations contenant les apports et avantages stipulés à leur profit. Ils doivent compléter les versements manquant pour parfaire le capital, lorsqu'ils ont admis sciemment des actionnaires insolvables. Cette responsabilité dure de plein droit pendant les cinq premières années de la fondation de la société. Au bout de trois ans toutefois, une assemblée générale peut les en décharger.

La loi belge de 1886 déclare également les fondateurs ainsi que les administrateurs et commissaires responsables solidairement, nonobstant toute stipulation contraire, de tous les engagements sociaux contractés jusqu'à ce que la société ait sept membres au moins, de toute la partie du capital qui n'aurait pas été souscrite, de toutes les nullités résultant d'un vice dans l'acte initial de constitution et des énonciations fausses qui y seraient contenues.

4° La vérification des apports et l'examen des comptes, avons-nous dit, sont, en fait, purement illusoires. La loi allemande en confie l'examen, dans certaines conditions, à des reviseurs désignés par la chambre de commerce et un juge du tribunal de commerce préside la première assemblée générale. L'intervention d'un tribunal, quand il n'y a pas de débat contradictoire, est sans doute contraire aux principes juridiques. Néanmoins la dernière crise a montré que les sociétés anonymes étaient plus solides grâce à cette disposition de la loi. Le congrès de 1889 a proposé de confier ce double examen à des experts nommés par le tribunal. La pratique des Anglais a le mieux résolu la difficulté, non pas pour la vérification des apports, qui reste sans garantie, mais, pour celle des comptes. Il s'est formé spontanément, depuis 1870, une corporation de comptables offrant la garantie d'une compétence et d'une capacité professionnelles éprouvées, à laquelle le Parlement, par un acte du 11 mai 1881, a donné le privi-

lège, — le seul absolument, — de s'intituler *Chartered accountants of the United Kingdom*. Les sociétés, qui veulent agir loyalement, s'adressent à eux. Un acte voté en 1890 (*the Companies winding up act*) a augmenté le contrôle du pouvoir judiciaire en ordonnant qu'au cas où la liquidation d'une compagnie serait demandée par un créancier ou un actionnaire, elle serait provisoirement mise sous le séquestre d'un *official receiver* et que toutes les parties en cause seraient interrogées par un juge en audience publique (1).

Aux États-Unis, l'opinion des jurisconsultes les plus autorisés est que le principal remède à apporter aux fraudes commises dans le fonctionnement des sociétés par actions serait l'obligation d'une publicité fréquente et détaillée de leurs bilans et une inspection de leurs écritures par des fonctionnaires professionnels spéciaux. Ce système existe déjà pour les banques nationales de par la législation fédérale et pour les banques ordinaires par actions et les sociétés diverses d'assurances de par la législation de la plupart des États (2). Le privilège d'une responsabilité limitée que ces sociétés demandent à la législation autorise à leur demander en échange le sacrifice du secret de leurs affaires auquel tout individu a naturellement droit. Des réformes juridiques en ce sens ne suffiraient pas assurément à prévenir tous les abus, car partout il faut compter avec la corruption des inspecteurs officiels: — *quis custodiet custodes* (3)? — Néanmoins, c'est toujours beaucoup que de restreindre le champ de la fraude et de l'acculer, si elle veut se donner carrière, soit au faux matériel, soit à la corruption formelle des fonctionnaires publics. Beaucoup de nos financiers les moins scrupuleux reculeraient

(1) Voyez l'analyse de cet acte et l'appréciation de sa première mise en pratique dans *the Economist*, des 10 janvier, 20 juin, 4 juillet 1891.

(2) V. *the american Law Review*, tome XXIV (1890), p. 633. V. la même idée exprimée par *the Economist* du 14 novembre 1891 : *Defective banks returns*.

(3) Les banques nationales des Etats-Unis sont inspectées par des agents du *Comptroller of currency*. Il a été prouvé que ce haut fonctionnaire avait jeté au panier les rapports que depuis un an ces agents lui adressaient sur la situation désespérée de la *Keystone bank* de Philadelphie et de la *Maverick bank* de Boston, parce que ces deux institutions étaient administrées par des amis politiques du gouvernement. V. *the Nation*, 12 novembre 1891.

devant des actes aussi nettement définis par le Code pénal.

5° Pour éviter la prépondérance absolue d'un gros actionnaire dans le gouvernement des sociétés anonymes, la loi allemande donne une voix à toute action, nonobstant les clauses contraires des statuts. Ce qui est plus efficace, c'est qu'une minorité représentant le dixième des actions peut obtenir la revision judiciaire des comptes votés par l'assemblée générale. Il serait sage de s'en tenir à ce droit donné à la minorité. L'égalité du suffrage, quel que soit le nombre des actions, serait contraire au principe même d'une association de capitaux et donnerait lieu à des abus très grands.

6° Il conviendrait de défendre sinon l'émission d'obligations, au moins l'augmentation du capital, tant que le montant des actions n'est pas complètement versé. Il est absolument coupable d'émettre de nouvelles actions, quand les premières ne sont pas libérées, — ou si elles ne le sont que par des jeux d'écritures, par l'attribution de bénéfices non réalisés et consistant uniquement dans les plus-values basées sur des cours de bourse provoqués par les manœuvres des syndicats. Ce fut une des grandes fautes de Law en 1720 et des directeurs de *l'Union générale* de nos jours. Il faut absolument l'interdire : la loi allemande y a très bien pourvu et a coupé court à la plus part des fraudes par lesquelles des fondateurs habiles essayaient d'arriver à ce résultat.

Quant aux obligations, la question est plus délicate. Il peut y avoir des cas dans lesquels, par suite de l'amélioration des conditions du crédit, une société a avantage à émettre des obligations en gardant comme réserve le droit d'appeler une partie de son capital. Si on voulait l'interdire, il faudrait au moins faire une exception pour les sociétés de crédit foncier, qui doivent couvrir leurs prêts par des émissions d'obligations et dans lesquelles le capital sert uniquement de garantie.

Le Congrès de 1889 n'a pas cru pouvoir établir une proportion fixe entre le capital-actions et celui demandé aux obligations. On tomberait dans l'arbitraire.

7° Beaucoup de législations se sont préoccupées, sans y par-

venir, de sauvegarder les droits des obligataires. On ne peut les introduire et leur donner le droit de vote dans les assemblées générales ; mais des garanties spéciales de contrôle devraient être assurées à des comités d'obligataires.

8º Le rachat de leurs actions par les sociétés anonymes devrait leur être interdit et considéré comme un délit pour les administrateurs, à moins que le rachat n'ait lieu en vertu d'une délibération de l'assemblée générale y employant des bénéfices acquis et à la condition que ces actions soient immédiatement annulées. La faute inexcusable de *l'Union générale* a été d'avoir spéculé sur ses propres actions. Il faut défendre aussi aux sociétés de faire des avances sur leurs actions, de les prendre en report ou de les faire reporter.

9º La distribution de dividendes fictifs est un délit propre aux sociétés anonymes. Les directeurs, qui ont par devers eux de gros paquets de titres, sont intéressés à distribuer de larges dividendes de manière à faire monter le cours des actions et à les écouler à la Bourse. La baisse qui survient ensuite les laisse indifférents. Il y a là un délit que toutes les législations punissent sévèrement, quand il est suffisamment caractérisé. Mais il ne l'est pas toujours parce que l'évaluation des éléments de l'actif d'une société, d'une banque, par exemple, peut donner lieu à bien des appréciations diverses et la loi ne peut punir le fait d'avoir distribué des dividendes qui sont seulement exagérés. Or, il y a dividendes exagérés quand on ne constitue pas des réserves suffisantes, qu'on n'amortit pas le capital selon les conditions particulières à chaque nature d'industrie, voire à chaque établissement (1). Sur ce point les actionnaires ne doivent évidemment compter que sur eux-mêmes ou plutôt sur la sagesse et l'honnêteté des directeurs de l'affaire. Malheureusement, chaque actionnaire en particulier semble avoir un intérêt contraire à celui de la société, à savoir d'écouler ses titres avec bénéfice

(1) Que de sociétés portent aux frais d'établissement des dépenses qui devraient être imputées aux frais généraux annuels, de manière à pouvoir distribuer des dividendes dès les premières années !

à la faveur d'un dividende élevé. C'est là le point irrémédiablement faible des sociétés anonymes, celui sur lequel l'attention des personnes qui souscrivent ou achètent des actions doit être incessamment éveillée.

10° La distribution de dividendes, alors qu'il n'y a pas encore de bénéfices acquis, ne devrait-elle pas au moins être interdite comme une diminution détournée du montant des actions? Il faut d'une part la niaiserie des actionnaires, de l'autre le désir des fondateurs de pousser à la hausse pour se livrer à une pratique aussi déraisonnable. En Angleterre, un acte spécial du Parlement est nécessaire pour l'autoriser. En France, elle se produit librement et c'est elle, on peut le dire, qui a rendu si désastreuse la catastrophe du Panama pour la petite épargne. Jamais, sans l'appât des 15 millions qu'elles ont touchés du 9 décembre 1880 au 15 décembre 1888, les 600.000 actions n'auraient été souscrites par des personnes incapables de contrôler la manière dont l'affaire était conduite. Jamais non plus les actions ne seraient montées à 575 francs (cours du 5 janvier 1882), au grand profit de ceux qui ont su les écouler dans ces cours-là, en réalisant un bénéfice de 75 francs par action. Toutefois il faut se rappeler que le Suez et tous nos grands chemins de fer ont distribué des dividendes pendant la période de construction.

11° Une question délicate est celle des facilités données aux sociétés anonymes étrangères de fonctionner chez nous dans des conditions moins rigoureuses que celles imposées à nos sociétés. L'affaire de *l'Union sardinière*, celle des *Grands Magasins*, deux sociétés anglaises, ne sont pas encore oubliées.

12° Les réformes que nous venons d'indiquer portent sur les conditions de formation et de fonctionnement des sociétés anonymes au point de vue du droit civil. Une autre réforme est réclamée par les criminalistes, qui ont été à même de constater l'impuissance des tribunaux répressifs en face de fraudes et d'escroqueries patentes. Elle consisterait à faire courir la prescription de trois ans, quand il s'agit de délits commis en matière de sociétés anonymes, non pas à par-

tir de la perpétration de l'acte délictueux, mais à partir de sa constatation. En effet, les financiers véreux, qui commettent ces fraudes, peuvent presque toujours soutenir ces affaires à la Bourse pendant les trois ans nécessaires pour prescrire l'action publique. C'est pour eux uniquement une affaire de millions et c'est là une des causes pour lesquelles la justice se montre si inégale pour les vols commis sur de larges proportions et ceux commis sur de petites (1).

XII. — L'Italie en 1882, l'Allemagne en 1884, la Belgique en 1886, le Portugal en 1888 ont remanié leur législation sur les sociétés anonymes pour la mettre au courant de la science et de la pratique judiciaire, en sorte que les lois de ces pays sont actuellement bien supérieures à notre loi de 1867. L'acte anglais de 1890 sur la liquidation forcée des sociétés, en favorisant les investigations de la justice sur le fonctionnement des sociétés qui ont tourné à mal, assure indirectement une répression possible des agissements coupables de leurs directeurs et fondateurs. Il n'est pas jusqu'au gouvernement provisoire du Brésil qui n'ait fait en cette matière des réformes utiles. Nous devons regretter que la France, qui avait été la première à élaborer la législation spéciale comportée par les sociétés par actions, reste aujourd'hui en arrière de tous les pays.

Sans doute, même avec les réformes que nous venons d'indiquer, bien des abus pourront encore se produire; mais c'est le devoir du législateur de poursuivre la fraude pied à pied sous les formes diverses qu'elle prend suivant les temps et de ne s'arrêter qu'au point où, en voulant réprimer tout le mal, il empêcherait le bien de se faire ; car le bien a besoin tout le premier de la liberté.

XIII. — Il faut aussi qu'un travail d'opinion se fasse et en-

(1) C'est grâce à ce point de départ de la prescription triennale que le baron d'Erlanger et les frères Berthier, ses hommes de paille dans les affaires véreuses que nous avons rappelées, ont pu échapper aux incriminations correctionnelles qui auraient pu être introduites à l'occasion de plusieurs des sociétés fondées par eux pendant les quelques années, où *le Crédit général français* a exercé son activité malfaisante, notamment à l'occasion de *la Société des Réassurances générales*.

seigne aux capitalistes qui engagent leurs fonds dans une société par actions que la limitation légale de leur responsabilité pécuniaire vis-à-vis des créanciers de la société ne les dispense pas des devoirs d'honnêteté et de justice résultant de la coopération volontaire à une entreprise. Or, quelle coopération est plus volontaire que l'apport de ses capitaux à une entreprise?

Il est aussi immoral de souscrire ou d'acheter des actions d'une grande maison de jeu, du casino de Monte Carlo, par exemple, ou d'un journal pornographique, que de louer sa maison pour l'exploitation de la débauche. Cette responsabilité existe au même titre pour les obligataires.

Les actionnaires ont en outre le devoir de choisir pour administrateurs et directeur des hommes honnêtes qui ne se livrent pas, dans la gestion de leur affaire, à des actes d'improbité commerciale ou qui n'abusent pas d'une position locale prépondérante pour réduire abusivement le juste salaire des ouvriers. Le mandant ne peut en effet échapper à la responsabilité des actes de son mandataire ni se désintéresser de son choix. En un mot, les actionnaires doivent user de leurs droits actuels dans les assemblées générales et de ceux que pourraient leur attribuer des réformes législatives (§ 11), aussi bien pour surveiller l'accomplissement effectif de leurs obligations morales que pour veiller à la défense de leurs intérêts.

C'est à peine si ces notions élémentaires de morale commencent à être affirmées. Leur propagation rencontre une résistance sourde dans la routine et dans une cupidité égoïste, et cependant le jour où les actionnaires honnêtes sauraient se concerter, fussent-ils une minorité, pour remplir leurs devoirs, ce jour-là une grande sauvegarde serait apportée à leurs intérêts matériels. Chacun, en effet, aurait mieux la notion de sa responsabilité.

CHAPITRE VI

LA MORALE DANS LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE

I. La morale et les affaires. — II. La fonction économique du commerce. — III. La force obligatoire du contrat et les vices du consentement : la violence, le dol et la fraude. — IV. La notion de l'équivalence dans les contrats commutatifs et la théorie du juste prix. — V. La fixation légale des prix et le jeu de l'offre et de la demande comme mode de détermination du juste prix. — VI. Les conditions anciennes du commerce. — VII. L'organisation moderne du commerce. — VIII. La concurrence : son principe et ses limitations morales. — IX. La question des *grands magasins*. — X. Des monopoles et de leurs diverses sortes. — XI. Les anciens et les nouveaux monopoles.

I. — Avant d'exposer les grandes spéculations commerciales de notre temps sur les marchandises et sur les valeurs de Bourse, nous voulons rappeler les principes de morale qui doivent guider les hommes dans les contrats à titre intéressé, ou dans les échanges, pour parler la langue économique.

Les jugements que le public porte sur les transactions commerciales tombent généralement dans deux excès.

Ou bien on les condamne au nom de sentiments non raisonnés et de préjugés, et, une fois devant la réalité des faits, on se dérobe en déclarant que la morale est inapplicable au commerce (1).

(1) Ainsi faisait Me du Buit, dans l'affaire de *la Société des Métaux* : « La spéculation à découvert, est-ce un bien, est-ce un mal ? Au point de vue moral, c'est un mal, parce que la spéculation procure des gains faciles et qu'elle est la cause de pertes effroyables. Au point de vue des affaires, d'une manière générale, c'est un bien, parce que c'est seulement grâce à cette spéculation que le marché existe... Cet abus, si je me place au point de vue du moraliste, je suis obligé de le condamner ; si je me place au point de vue de l'économiste, tous sont unanimes sur ce point, il faut s'en féliciter. » V. *le Droit* du 20 juin 1890.

Ou bien par une réaction inévitable, on amnistie indistinctement toutes les manœuvres par lesquelles les hommes s'enrichissent, même aux dépens de leurs semblables, pourvu qu'elles se produisent en grand et que le succès les couronne.

L'économiste ne peut adopter ni l'une ni l'autre de ces manières de penser. Si une pratique est réellement nécessaire à la vie du genre humain, elle est légitime, et si elle est immorale dans son essence (et non pas seulement par la fraude qu'on y introduit), elle n'est ni nécessaire, ni utile à la conservation de la vie civile.

Ce critérium premier, auquel on est forcément ramené, nous en trouvons la formule la plus complète dans le corps de décisions qu'a élaboré la théologie morale. Elle s'est, en effet, approprié les résultats de la philosophie stoïcienne et de la jurisprudence romaine, et les a constamment tenus au courant des formes nouvelles de l'activité humaine.

Le principe qui le domine est celui de la liberté ; car, toute vie humaine ayant une valeur propre, on ne saurait apporter de limitation à la liberté de l'individu qu'autant qu'un acte offense effectivement la loi morale. Charger les consciences de fardeaux non justifiés est un attentat grave à la liberté humaine. Des lettrés superficiels et ignorant les faits économiques ont seuls pu taxer de relâché ce corps de décisions auquel, dans le cours des siècles, scolastiques, civilistes, canonistes et casuistes ont apporté chacun leur tribut (1).

L'application de cette doctrine aura pour résultat de justifier dans bien des cas les pratiques du commerce et de réduire à leur pure valeur de survivance coutumière des pré-

(1) La casuistique, malgré les railleries de Pascal, est parfaitement légitime dans son principe, puisque son objet est le respect de la liberté individuelle dans les cas déterminés qui se présentent. Elle a été pour la doctrine une source précieuse d'informations par les nombreux faits qu'elle a observés et décrits. Les abus qu'on a pu lui reprocher proviennent, soit du défaut de jugement de quelques casuistes, soit de la fausse méthode qui, dans les écoles, a fait poser des cas imaginaires au lieu de se borner à étudier ceux fournis par la pratique.

jugés, qui ont pu du reste avoir une base réelle dans d'autres états sociaux (§ 6).

En même temps, elle fera entendre une condamnation sévère à des pratiques contemporaines que couvrent à l'envi l'impunité judiciaire et de lâches complaisances dans la vie du monde (1).

Sans doute, la loi civile ne peut atteindre tous les actes coupables ; elle doit en laisser un grand nombre impunis pour ne pas empêcher le bien de se produire. Il n'en importe que plus de former la conscience individuelle et publique : la conscience individuelle d'abord, car la pénétration des idées de justice, dans le plus grand nombre d'âmes, est le moyen primordial de moralisation : la conscience publique aussi, car l'opinion, par la presse, par l'association, voire par cette mise en interdit qu'on appelle le *boycottage*, peut beaucoup pour faire prévaloir la morale dans les affaires au delà du point où le législateur civil est obligé de s'arrêter.

Seulement il faut savoir exactement en quoi consiste la morale dans les affaires et ne pas y mêler des préventions renouvelées d'Aristote, qui déclare le commerce méprisable, parce que les commerçants recherchent le gain, au lieu de s'occuper uniquement de l'acquisition de la sagesse !

C'est la perspective du gain seule cependant qui peut engager les commerçants à accomplir le vaste travail que comporte le service d'approvisionnement et à courir les risques qui y sont inhérents (chap. VII, § 1). Une saine morale leur demandera seulement : — 1° d'observer dans toutes leurs opérations les règles de la justice commutative; — 2° d'accomplir le précepte de la charité dans la mesure où il est obligatoire pour chacun selon ses facultés et d'après les circonstances externes; — 3° de coordonner leur recherche du gain au but suprême de la vie par une discipline intérieure (2).

(1) Nous suivons principalement dans ce chapitre l'*Opus theologicum morale*, vol. III, *de Justitia et Jure*, des PP. Ballerini et Palmieri, de la Société de Jésus, professeurs au collège romain (Prato, 1890). Cet ouvrage donne le dernier état de la science et emprunte une autorité particulière à la position qu'ont occupée ses auteurs dans la première université romaine.

(2) S. Thomas, *Summa theologica*, 2ª 2æ, *quæstio* 77, art. 1 et 3.

Les deux derniers points sont du domaine de la conscience individuelle. Nous avons à déterminer ici seulement les règles de la justice commutative dans les affaires.

II. — Les règles que nous allons résumer s'appliquent aussi bien aux échanges conclus directement entre producteurs et consommateurs qu'à ceux faits par les commerçants de profession. Il n'y a pas à ce point de vue de distinction essentielle entre ces deux classes. Le consommateur dans ses achats et le producteur dans ses ventes cherchent chacun à *faire une bonne affaire*, tout comme le commerçant. Ce dernier seulement fait de l'échange sa profession principale.

L'essence du commerce est d'acheter en vue de revendre, ce qui comporte essentiellement la spéculation, c'est-à-dire la prévision de la hausse ou de la baisse des prix. Il devient une fonction spéciale dans toute société qui sort de l'état rudimentaire. Transporter les produits, les distribuer en détail au fur et à mesure des besoins des consommateurs, entretenir d'une manière constante des approvisionnements dans des centres où consommateurs et producteurs trouvent à leur moment et abondamment, soit les subsistances, soit les matières premières de leur industrie, voilà le triple service que rend le commerce et qui justifie ses gains.

Non seulement le commerçant recueille les produits épars chez les agriculteurs ou les artisans disséminés ; mais encore il les classe selon leurs qualités, il les assortit, leur fait parfois subir une dernière préparation répondant aux habitudes du consommateur, toutes choses qui ne sont pas indifférentes ; car c'est ce qui en fait des *produits marchands*, selon l'expression courante.

Quelque élevés que les gains du commerce aient pu être à certaines époques (§ 6), ils sont toujours très inférieurs aux dépenses que les consommateurs auraient eu à faire pour se procurer directement les produits. La concurrence les réduit de plus en plus ; mais en soi ils ont une cause parfaitement légitime, quand même le commerçant n'a ajouté aucune élaboration au produit et ne l'a pas transporté lui-

même. Le service d'approvisionnement est celui auquel les deux autres se ramènent en réalité (1). Il a pris de nos jours une importance spéciale (§ 7). C'est à bon droit que l'économie politique moderne a condamné l'erreur des Physiocrates, qui rangeaient les commerçants parmi les *classes stériles* et qu'elle les regarde comme producteurs *d'utilité*, ainsi que les agriculteurs et les manufacturiers.

III. — Le contrat crée des obligations entre les hommes, à cause précisément de leur liberté native et de leur égalité spécifique. La force obligatoire du contrat, toujours reconnue en principe, était paralysée dans les régimes sociaux qui attachaient les hommes à différentes professions suivant leur naissance par des engagements forcés et ne reconnaissaient pas la liberté de la propriété. Elle l'était surtout par le symbolisme juridique, qui, chez les peuples primitifs, confondant le mode de preuve avec l'obligation, faisait dépendre celle-ci de l'accomplissement de certains rites. La philosophie et le christianisme ont successivement fait prévaloir de plus en plus l'idée que le contrat a, par lui-même, une force obligatoire (2).

Le consentement doit être libre. Or, la liberté des contractants peut être viciée par deux causes : la crainte ou l'erreur.

Nous ne parlerons pas de l'annulation des obligations contractées sous l'empire de la crainte ; car les faits de violence sont devenus insignifiants dans notre état social.

(1) De plus en plus les opérations de transport, au moins sur les grandes lignes de communication, tendent à être accomplies par des entreprises spéciales, qui n'achètent et ne revendent pas. C'est une application de la loi économique de la spécialisation des fonctions; mais les opérations de transport sont toujours commandées par les commerçants en vue du service d'approvisionnement.

(2) Sur l'action de l'Église dans le moyen âge primitif, pour faire prévaloir le libre contrat contre le symbolisme juridique et les régimes de contrainte, V. Henry Sumner Maine, *Ancient Law*, chap. IX. On ajoutait souvent le lien du serment pour suppléer à la force que la loi civile refusait à certains engagements. On vit au moyen âge se renouveler cet expédient, dont on trouve dans le droit romain et dans le droit grec de si curieux exemples. Mais si l'effet du contrat, à ces époques, était limité quant à la translation des biens, il était presque illimité dans ses effets sur la condition des personnes, puisqu'on pouvait vendre sa liberté ou au moins se constituer serf ou homme lige. Le droit moderne, en plaçant le statut personnel hors du commerce, a rendu ces contrats-là sans objet.

Quant à l'erreur seule, isolée des manœuvres qui ont pu la déterminer, elle n'est une cause de nullité des contrats que lorsqu'elle tombe sur la substance même de la chose qui en est l'objet (art. 1110 du Code civil); dans ces conditions, elle est rarement invocable. Mais le dol, qui produit l'erreur, et la tromperie sur la qualité de la marchandise vendue sont d'autant plus fréquents que le commerce s'étend et que la moralité positive diminue (chap. XIII, § 4).

Les jurisconsultes romains se préoccupèrent de bonne heure de la répression du dol. Ils ont poursuivi le dol d'abord dans les contrats dits du droit des gens, dans les formules desquels ils introduisirent les clauses exigeant la bonne foi, *ex fide bona*, *æquius melius*, *in fiducia*, *ut inter bonos bene agier ;* puis le préteur Aquilius Gallus créa l'action *de dolo malo*, où Cicéron pouvait voir à juste titre l'*everriculum malitiarum omnium*. En effet, d'après Labéon, il faut entendre par dol *omnem calliditatem*, *fallaciam*, *machinationem ad circumveniendum*, *fallendum*, *decipiendum alterum adhibitum,* ce que Domat traduit : « toute surprise, fraude, finesse, feintise et autre mauvaise voye pour tromper quelqu'un ; » en sorte que, suivant un autre jurisconsulte, le juge peut atteindre tout acte perpétré *per occasionem civilis juris contra naturalem æquitatem* (1).

Le droit canonique et les législations modernes n'ont eu sous ce rapport qu'à suivre la jurisprudence romaine. Les jurisconsultes durent veiller à ce que l'on n'abusât pas des rescisions offertes par cette exception. Ils déclarèrent que les tromperies, qui n'avaient pas été la cause déterminante pour laquelle on avait contracté, n'entraîneraient point la nullité du contrat, afin de maintenir la stabilité des conventions. La conscience, dans la condamnation des mensonges et tromperies, va naturellement plus loin que la jurisprudence civile. Il faut, dans cet ordre d'idées, redire avec le juris-

(1) Cicéron, *de Officiis*, lib. III, c. 14, 15. Digeste, *De dolo malo*, fr. 1, § 2. Domat, *Lois civiles*, liv. I, titre 18, § 3. Dig., *De doli mali et metus exceptione*, fr. 1, § 1.

consulte Paul : *non omne quod licet honestum est* (1), et avec Cicéron : *ita nec ut emat melius nec ut vendat, quidquam simulabit aut dissimulabit vir bonus* (2).

La dissimulation par le vendeur des vices de la chose, s'ils sont cachés, ou si, par sa position professionnelle de marchand, il est seul en état de les connatîre, est contraire à la morale (3). La loi civile n'a pu faire de ce principe qu'une application assez restreinte aux vices rédhibitoires. Des lois récentes dans tous les pays ont réprimé, même par des peines correctionnelles, les simples tromperies et appellations mensongères données à des produits d'un usage général, sur lesquels la fraude est particulièrement dangereuse pour la santé ou pour la production, tels que les vins, les beurres, les engrais (4). Ces fraudes, en effet, ont pris de nos jours une redoutable extension en proportion même des progrès de la chimie et de la plus grande capacité professionnelle des producteurs (5).

(1) Paul, au Dig., *de Regulis juris*, fr. 144. Cicéron, *de Officiis*, lib. III, c. 15. On impute habituellement aux jurisconsultes romains d'autoriser la fraude dans les marchés en alléguant le passage suivant de Paul : *Quemadmodum in emendo et vendendo naturaliter concessum est quod pluris sit minoris emere quod minoris sit pluris vendere et invicem se circumscribere.* (Dig., *locati conducti*, fr. 22, § 2.) M. Francis de Monge, dans ses savantes leçons sur les Pandectes, à l'Université de Louvain, a montré que le sens de ce passage est déterminé par un fragment d'Ulpien rapportant une opinion de Pomponius : *In pretio emptionis et venditionis naturaliter licere contrahentibus se circumvenire* (Dig., *de Minoribus*, fr. 16, § 4) : il signifie seulement que la lésion sur le prix n'était pas, aux yeux des jurisconsultes romains de l'époque classique, une cause de rescision des contrats. Nous indiquons un peu plus loin dans le texte (§ 4) la raison de cette différence.

(2) Encore faut-il, pour entraîner l'obligation de restitution, même dans le for de la conscience, que ces mensonges aient été la cause du contrat et aient porté tort à l'acheteur. C'est ainsi que Ballerini, s'appuyant sur Molina, dit : « Si vero mendacia et doli non induxerunt ad contrahendum, quia alter fidem non adhibuit, sciens hanc esse consuetudinem celebrantium similes contractus... Sæpe mercatores, mentientes ac juramento affirmantes vel rem plus valere vel carius se eam emisse ac multa alia, contingentes tam ut vendant aut carius vendant quam ut emant aut vilius emant, excusabuntur ab onere rescindendi hujus modi contractus, tum etiam a restitutione partis ejus pretii quod ita acceperunt ad limites usque justi pretii rigorosi. » (*Opus theologicum morale*, t. III, p. 520.)

(3) S. Thomas, *Summa theolog.*, 2ª 2æ, *quæstio* 77, art. 2 et 3.

(4) V. les lois françaises des 27 juillet 1869, 14 mars 1887, 4 février 1888, 13 juillet 1889, 11 juillet 1891.

(5) Comme il ne faut rien exagérer, on doit tenir compte des usages commerciaux. S. Antonin de Florence a prévu, au XVᵉ siècle, un cas qui se présente fréquemment de nos jours : « Cum aliqui sophisticant ea quæ vendunt, ut se

La condamnation au point de vue de la conscience de la réticence sur les vices de la chose vendue est de grande conséquence. Les moralistes décident que l'on ne peut vendre une créance dont le débiteur est insolvable, alors que le vendeur connaît cette situation et que l'acheteur l'ignore (1). C'est sur ce principe que Daguesseau, en 1720, dans son *Mémoire sur le commerce des actions de la Compagnie des Indes*, se basait pour soutenir que, l'effondrement total des actions étant dès lors certain, on ne pouvait plus les vendre ; car c'était vouloir repasser sa perte à autrui (2). De nos jours, la même solution doit être, semble-t-il, appliquée aux valeurs de Bourse que l'on sait, par des informations particulières, n'avoir pas de valeur réelle, au moins si on les vend à un prix qui ne soit pas en rapport avec cet *alea* (3).

IV. — Les jurisconsultes romains, après avoir réprimé le dol qui aurait déterminé un contrat et particulièrement les tromperies sur la nature ou les qualités de la marchandise, avaient estimé que la lésion qu'une partie éprouverait sur le prix, soit en ayant vendu à trop bon marché, soit en ayant acheté trop cher, n'appelait pas l'intervention du magistrat.

servent indemnes et cum aliquo lucro congruo, quia si venderent puras res emptores non vellent dare justum pretium, quia alii vendunt alia sic mixta minori pretio, videntur posse excusari, dummodo non fiant mixturæ quæ noceant... *Summa theol.*, *pars* 1ª, t. I, c. 17, § 4, cité avec approbation par Ballerini-Palmieri, t. III, p. 703. V. les solutions personnelles que donnent ces auteurs, p. 701. L'usage connu et accepté de tous autorise la vente des succédanés sous le nom de la marchandise, pourvu que le prix soit établi en conséquence.

(1) Ballerini-Palmieri, *Opus theolog. morale*, t. III, p. 705, 706.

(2) *Œuvres complètes* (édit. in-4°, t. X, 2ᵉ part.), pp. 237 et s.

(3) Gury, *Theologia moralis*, n° 895, se montre moins rigoureux et semble refuser seulement cette faculté à celui qui a des informations en raison d'une position officielle : Quæritur an possis pretio currente vendere rem quam scis mox minoris valituram. *Affirmativa* probabilius et verius. Ratio est quia pretium presens est justum et nondum immutatum, modo tamen hæc scientia sit privata ; si enim communis esset, jam pretium mutaretur. Aliquando tamen peccare potes contra caritatem.

Dans la séance de la *Société d'économie politique* du 5 août 1891, M. Frédéric Passy a déclaré que, « s'il était permis de profiter d'informations ou de renseignements *honnêtement obtenus* pour opérer à la Bourse dans des conditions meilleures que ses concurrents, il en était tout autrement, si c'était à raison de *fonctions publiques* et par des moyens répréhensibles que le spéculateur se trouvait en possession d'une information particulière. La science économique et la morale le stigmatisent comme un joueur qui se sert de cartes biseautées ».

Chacun, leur semblait-il, avait ou devait avoir une notion assez nette de la valeur de l'argent pour ne pas se laisser prendre aux exagérations de langage usitées dans les transactions courantes (1). Ils ne méconnaissaient nullement le principe que la valeur des produits et des services, quoique variant incessamment, est déterminée par des lois naturelles et est appréciée sûrement par le *bonus pater familias*, c'est-à-dire par l'opinion des gens à ce connaissant. Constamment, soit dans certaines actions, soit dans les *restitutiones in integrum*, les magistrats et les arbitres avaient à appliquer cette notion (2). Aussi un rescrit de Dioclétien put-il, sans contredire à aucun principe juridique, accorder au vendeur la faculté de faire rescinder la vente faite pour un prix inférieur de plus de moitié à la valeur de la chose, alors même qu'aucun dol n'avait été employé (3).

C'est la première manifestation de la théorie du *juste prix*. Elle est l'application juridique de cette notion économique que, dans les contrats commutatifs, les produits ou services échangés doivent être équivalents, puisque l'avantage que reçoit l'une des parties est la cause de l'avantage qu'elle s'engage à procurer à l'autre partie (4). Le prix payé par l'acheteur est la cause de l'obligation du vendeur de livrer la chose; la livraison de la chose par le vendeur est la cause de l'obligation de l'acheteur de payer le prix. Cette notion plus épurée du droit paraît due à l'influence chrétienne. Saint Paul avait dit : « ne quis supergrediatur neque circumveniat in negotio fratrem suum, quoniam vindex est Dominus de his omnibus (5). » Cette doctrine fut d'abord appliquée au vendeur qui n'avait pas reçu l'équivalent de sa chose, parce

(1) V. Digeste, *de Minoribus*, fr. 16, § 4. *Locati conducti*, fr. 22, § 2, fr. 23. Cf. S. Augustin, *de Trinitate*, libr. XIII, cap. 3 : *Vili vultis emere et caro vendere*. Livre des Proverbes, XX, v. 14. *Malum est, malum est dicit omnis emptor et cum rescesserit gloriatur.*

(2) V. entre autres, Dig., *de Minoribus XXV annis*, frag. 27, § 1.

(3) Code Justinien, *de Rescendenda venditione*, lois 2 et 8.

(4) Cet équivalent peut d'ailleurs consister seulement dans un *alea*; c'est sur cette notion que sont fondées toutes les assurances. Les progrès de la statistique permettent d'évaluer les risques de plus en plus exactement,

(5) *Ad Thessalonicenses*, I, c. VI.

qu'habituellement sa position est plus mauvaise que celle de l'acheteur. C'est le cas notamment de celui qui cherche à vendre un immeuble, cas auquel le droit civil moderne a restreint l'application de la loi romaine. Mais le principe dans sa généralité s'applique aussi à la situation inverse de l'acheteur qui ne reçoit pas l'équivalent de son argent.

Effectivement les plus anciens monuments du droit canonique insistent sur l'injustice qu'il y a à abuser de la position spéciale d'un acheteur pour lui vendre au delà du prix courant. « Placuit ut presbyteri admoneant plebes suas ut et ipsi hospitales sint et non carius vendant transeuntibus quam mercato vendere possint, » dit un ancien concile (1). D'après saint Thomas, qui généralise la solution, il est également injuste d'acheter au-dessous du juste prix et de vendre au-dessus (2). La spéculation commerciale, la recherche du gain ne pouvait plus désormais s'exercer que sur les éléments impersonnels du marché et non plus exploiter la situation personnelle de tel ou tel acheteur. « Indigentia istius vel illius « hominis non mensurat valorem, sed indigentia communitatis eorum qui inter se commutare possunt, » écrit Buridan, avec une remarquable précision de langage (3).

Un principe fécond de moralité et de modération pénétrait ainsi dans la société. La liberté nécessaire aux transactions, la légitime recherche de l'intérêt personnel n'en étaient nullement gênées; car saint Thomas ajoute avec beaucoup de justesse : *Justum pretium non est punctualiter determinatum, sed magis in quadam æstimatione consistit, ita quod modica additio vel minutio non videtur tollere æquitatem justitiæ* (4). C'est là-dessus que les scolastiques postérieurs ont basé leur distinction entre le *supremum*, le *medium* et l'*infimum justum pretium*, disant qu'il était défendu de vendre

(1) *Decretum Gregorii*, lib. III, tit. 17, *de Emptione et Venditione*, cap. I.

(2) *Summa Theologica*, 2ª 2æ, *quæstio* 77, art. 1 et 4, et *quæstio* 61, art. 4 : *Utrum justum sit simpliciter idem quam contrapassum*.

(3) *Ethicorum*, lib. V, *quæstio* 16, cité par le savant professeur de Louvain, M. Brants, *les Débuts de la science économique dans les écoles françaises au* XIIIᵉ *et au* XIVᵉ *siècles* (Paris, Champion, 1881), p. 58.

(4) *Summa Theologica*, 2ª, 2æ, *quæstio* 77, art. 1, *ad primum*.

au-dessus du *supremum* et d'acheter au-dessous de l'*infimum justum pretium*, sans que cette classification ait ajouté plus de précision au principe posé par le grand docteur.

Cette règle morale s'appliquait seulement au domaine de la conscience. Saint Thomas expliquait fort bien que le législateur civil devait se borner à réprimer les abus les plus graves. notamment à rescinder la vente, seulement quand le vendeur éprouvait une lésion d'outre moitié (1).

La théorie du juste prix dut engager davantage les législateurs municipaux dans une pratique que leur avait léguée le Bas-Empire, à savoir : de fixer les prix des produits sur le marché intérieur aussi bien dans l'intérêt des producteurs que dans celui des acheteurs (2). C'était là une institution communautaire rentrant dans la donnée générale des régimes de contrainte et de classification sociale, propres au moyen âge ; d'ailleurs elle n'était pas poussée à l'extrême, car sur les foires la concurrence reprenait tous ses droits. Habituellement, elle n'était appliquée qu'aux marchands de détail (en allemand *Kræmer*, par opposition à *Kaufman*). Les négociants en gros, qui faisaient les opérations de transport et le service d'approvisionnement, y échappaient au moins quand il ne s'agissait pas du blé (cf. chap. VIII, § 1).

Les scolastiques enseignaient que quand il y avait une fixation légale des prix, — *si d'ailleurs cette fixation était juste* (3), — les particuliers devaient l'observer. Mais ils reconnaissaient aussi que les prix étaient fixés naturellement par la commune estimation et qu'ils variaient fréquemment, indépendamment du travail ou des frais de transport qui y auraient été incorporés, suivant le rapport des offres et des

(1) S. Thomas, *S. Th.*, 2ª 2æ, *quæstio* 77, art. 1, *ad primum*.

(2) Code Justinien, *de Episcopali audientia* I, 1, et les formules de Cassiodore.

(3) Ballerini, t. III, p. 671, fait à ce propos cette remarque judicieuse : « Pretium legale quod a principe statuitur supponit jam aliquem communem et publicam rei æstimationem, quæ, collatis simul omnibus circumstantiis, instar regulæ ipsi est. Ex communi autem et publica æstimatione originem immediate habet pretium quod vulgare dicitur et naturale. » V. dans le même sens Molina, *Disputationes de justitia et jure* (Colon, 1654), *disp.* 345.

demandes, *quia pretium rei est mutatum secundum diversitatem loci vel temporis* (1).

V. — Quoique les fixations légales des prix usitées au moyen âge et dans l'ancien régime fussent surtout inspirées par la croyance erronée que le législateur pouvait faire à sa volonté le bon marché et dominer les conséquences de la rareté des marchandises, il faut cependant tenir compte de l'isolement où se trouvaient les villes et les cantons ruraux ainsi que du fractionnement des marchés. Des monopoles locaux étaient constamment à redouter et à déjouer.

Les producteurs et les propriétaires ou détenteurs d'agents productifs, dit M. de Molinari, étaient pour la plupart en possession d'un monopole naturel dû à l'étroitesse et à l'insuffisance du marché. Grâce à ce monopole, ils pouvaient établir le prix de leurs services plus ou moins au-dessus du taux nécessaire auquel les aurait ramenés la concurrence. De là la nécessité de coutumes, de réglementations ou de taxes destinées à y suppléer (2).

C'est au nom de ce principe, quoique les mêmes raisons de fait n'existent plus, que certaines municipalités françaises taxent encore le pain et la viande, par une pratique unique dans le monde civilisé.

(1) S. Thomas, *S. Th.*, 2ª 2æ, *quæstio*, 77, artic. 4, *ad secundum*, et *ibid.*, art 2, *ad secundum* : « Mensuras rerum venalium necesse est in diversis locis esse diversas propter diversitatem copiæ et inopiæ rerum; quia ubi res magis abundant consueverunt esse majores mensuræ. Cf. *ibid.*, artic. 3, *ad quartum* : « In casu præmisso, in futurum res expectatur esse minoris valoris per superventum negotiatorum. »

(2) *Journal des Economistes*, janvier 1886, p. 32. — Les règlements des prix par les corporations ou par les statuts des villes du moyen âge cherchaient à mettre le prix des produits en rapport avec les besoins de la vie du producteur et avec les moyens du consommateur. Ces tentatives d'équilibre, que l'on essayait d'imposer aux petits marchands locaux, s'évanouirent forcément le jour où les produits étrangers arrivèrent sur le marché. (V. Cunningham, *Growth of English commerce aud indutry*, p. 244.) Mais, même à l'époque où les fixations des prix dans l'intérêt des membres des corporations étaient le plus en honneur, les scolastiques avaient parfaitement reconnu que la valeur des produits ne dépend pas du travail normal que l'ouvrier y a consacré, selon la théorie de Karl Marx, mais bien de l'utilité qu'ils ont sur le marché pour le consommateur. « Labor operantis nunquam cadit sub venditione; sed solum opus; emens non emit plus propter laborem, sed propter fructum operis, ad quem nihil facit labor operantis, » dit Durand de Saint-Pourçain au commencement du XIVe siècle. *Decisiones in Libr. Sentent.*, (éd. Paris, de Roigny, 1550), lib. IV, *dist.* 25, *q.* 3, cité par M. Brants, *Débuts de la science économique*, p. 60. Cf. St Thomas *in libr. III Sentent, dist.* 33, *quæst.* 5, *ad primum*.

L'idée que la mise en présence des offres et des demandes est la meilleure détermination du juste prix était en germe dans la théorie sur les ventes faites aux enchères. On admettait que le juste prix était déterminé par le résultat même de la vente ; c'est là en effet que les offres et les demandes se produisent de la manière la plus impersonnelle (1). Elle était aussi à l'état latent dans les règlements municipaux, qui obligeaient à apporter toutes les marchandises sur le marché et à conclure les transactions en public ; car le propre du marché est de mettre en présence les offres et les demandes et de laisser leur égalisation se faire d'elle-même (2).

Quand les communications furent moins intermittentes, cette vérité devint évidente, surtout dans les pays où le commerce était le plus développé. Là où l'ancien état économique se maintenait, comme en France et en Allemagne, Gerson, Biehl, Trithemius, Langenstein déclaraient que le gouvernement étant plus sage que les citoyens, c'était à lui à tarifer les marchandises et les salaires, sans tenir compte des variations du marché et uniquement d'après leur prix de revient (3). Mais en Italie et en Espagne les canonistes avaient des vues plus judicieuses. Bernardin de Sienne et saint An-

(1) Un des plus grands progrès commerciaux de notre époque consiste précisément dans l'organisation périodique de ventes aux enchères pour les principales matières premières (chap. VII, § 3).

(2) Certains règlements sur les marchés à terme tendent à faire revivre cette pratique sous une autre forme (chap. VII, §§ 13 et 14).

(3) V. citations dans Endemann, *Studien in der romanisch-canonistic hen. Lehre*, t. II, pp. 30 à 48, et dans Janssen, *Geschichte des deutschen Volkes*, t. I (4e édit.), pp. 410 à 412. Ce dernier écrivain a le tort de présenter comme l'expression permanente et absolue de la doctrine chrétienne des vues inspirées à des écrivains recommandables par les circonstances économiques au milieu desquelles ils vivaient et aussi par des préjugés d'école. Quand on étudie l'histoire économique de l'Allemagne, on est frappé de l'opposition qui régnait entre la pratique des villes du Rhin et du Sud d'une part et les théories économiques basées sur l'ancien régime féodal, qui subsistaient encore chez les écrivains. En fait, la productivité du capital sous la forme d'argent a été reconnue de très bonne heure dans certaines parties de l'Allemagne. V. dans Endemann, *Studien*, t. II, pp. 152 et suiv., pp. 374 et suiv., les passages relatifs aux *oppignerationes germanicæ*. La discussion mémorable sur la légitimité d'une allocation fixe de 5 p. 100 allouée par les marchands à ceux qui leur apportaient des fonds à faire fructifier, discussion qui eut lieu à Ingolstadt, à Bologne et à Vienne (V. Janssen, *loc. cit.*, pp. 407 et suiv., note), en est une preuve. Prétendre attribuer à l'influence néfaste du droit romain la manifestation d'une nouvelle forme de la vie économique est puéril.

tonin de Florence insistent pour que, tout en combattant les monopoles, on ne cherche pas à empêcher les différences normales de prix qui peuvent se produire selon les temps, les lieux et les personnes (1).

Au siècle suivant, un progrès ultérieur dans la doctrine se réalise. Médina, célèbre théologien espagnol, reconnaît expressément en 1513 que les prix des marchandises peuvent être légitimement fixés par le jeu des offres et des demandes (2). Les abus résultant des fixations officielles des prix, qui la plupart du temps prétendaient imposer des salaires trop bas aux ouvriers et des prix au-dessous du cours aux marchands, faisaient naître, au point de vue même de la conscience, des difficultés dont les écrivains engagés dans les anciennes idées ne savaient se tirer. Molina citait en 1591 les maux de toute sorte occasionnés en Portugal par la taxation des prix et leur inefficacité pratique (3). Enfin le cardinal de Lugo, qui avait été appelé d'Espagne pour succéder à Suarez au Collège romain, se demande, dans son fameux traité *de Justitia et Jure*, s'il vaut mieux fixer le prix des denrées par une loi ou un décret du magistrat, ou bien l'abandonner à l'appréciation mobile des hommes, c'est-à-dire aux fluctuations du marché : *Dubitari solet an expediat magis quod pretia rerum lege taxentur vel magistratus decreto, quam quod incertæ et variabili hominum æstimationi relinquantur* (t. I, disp. XXVI, sect. IV, n° 50), et après avoir rapporté les avis des auteurs, il s'exprime ainsi : cette question regarde plutôt les politiques que les théologiens, et il y a de part et d'autre des raisons et des difficultés. » Il fait ressortir l'inconvénient spécial résultant d'une taxe uniforme pour des marchandises qui, bien que de même espèce, présentent nécessairement des différences dans la qualité, telles que les étoffes, l'huile, le vin, le blé. Puis il continue en faisant ainsi appel à son expérience personnelle :

(1) Cités par M. Brants, *les Débuts de la science économique*, p. 62.
(2) *De Restitutione et contractibus*, cité par Scaccia, *Tractatus*, p. 120, n° 65.
(3) Molina, *Disputationes de Justitia et Jure*, n°s 364 et 365.

En Italie, où il n'existe pas de taxe du blé, on souffre rarement de la disette, et le blé est presque toujours à plus bas prix qu'en Espagne, où ce sont les prétentions des vendeurs qui ont forcé d'établir la taxe. Celle-ci, en effet, devient plus nécessaire lorsqu'il y a lieu de craindre qu'il ne s'établisse des monopoles, c'est-à-dire plus ordinairement là où il ne se trouve qu'un petit nombre de marchands, surtout pour les objets de première nécessité. L'obligation de passer par leurs mains contraint les acheteurs de subir leurs exigences; tandis que si les vendeurs sont nombreux, ils s'entendent plus difficilement pour hausser les prix. Il s'établit alors entre eux une concurrence à qui écoulera le plus promptement ses marchandises en alléchant les acheteurs par des prix plus doux.

Après ces grandes leçons de l'expérience, comment un théologien allemand contemporain, le Père Lehmkuhl, peut-il exprimer le vœu d'une taxation universelle des salaires et des produits (1)?

VI. — Pour que le jeu de l'offre et de la demande soit un mode légitime de détermination des prix, — et là où il est possible, il est le seul légitime (2), — il faut un certain nombre de conditions économiques : amplitude du marché, connaissance de la chose objet du contrat chez les parties, liberté de leur part; en un mot, il faut que la concurrence existe en fait comme en droit. Là où elle ne peut se produire, le législateur est obligé, même de nos jours, d'en revenir aux taxations de prix pour empêcher les abus du monopole (§ 11).

Ces conditions n'ont pas toujours existé. Ne pas tenir compte de ce fait quand on juge le passé est aussi injuste qu'il est absurde de prétendre en faire revivre les institutions, d'ailleurs fort imparfaites, dans un milieu complètement différent.

Là est l'explication des préventions contre la profession

(1) Nous citons textuellement : « At quoniam privata æmulatione ad justos limites adduci multa nequeunt, ne læsione sive justitiæ sive caritatis omnia scateant, nostris temporibus atque inter nostrorum temporum conditiones vix non necessarium est sive pretium rerum sive mercedem operariorum publica lege regi saltem, si nequeat plane determinari. » *Theologia moralis* (3e édit. Freiburg, Herder), t. I, p. 715.

(2) V. la remarque, citée plus haut, de Ballerini-Palmieri et surtout, t. III, p. 671, la critique d'une décision de Lugo reconnaissant aux princes le droit de transférer le domaine par des fixations légales de prix au-dessous de la valeur réelle des marchandises.

commerciale qui ont été si répandues. Elles ont eu sans doute pour première cause les tromperies et les mensonges auxquels les marchands ont recours trop souvent. « Ce n'est « pas chose facile, disait Trithemius, de garder toujours une « stricte probité, lorsqu'on est engagé dans le commerce. » C'est ce qui inspirait déjà à Cicéron, d'ailleurs si plat devant les chevaliers exploiteurs des impôts et usuriers en grand, son jugement sévère sur le commerce de détail.

Il faut aussi tenir compte d'un préjugé particulier aux lettrés. Aristote, qui voit dans le brigandage, tel que le pratiquaient de son temps les ancêtres du *roi des montagnes*, un mode naturel d'acquisition, déclare le commerce méprisable, parce que les gains réalisés par l'échange ne sont pas immédiatement fondés sur la nature (1). « Les marchands sont les plus faux et les plus sordides d'entre les hommes, écrivait Érasme. Ils pratiquent la plus méprisable des industries. Bien qu'ils soient menteurs, parjures, voleurs et ne soient occupés qu'à duper les autres, ils veulent être partout les premiers, et, grâce à leur argent, ils y réussissent. »

Le vulgaire croit que le commerce n'augmente pas la richesse publique, parce qu'il se bornerait à faire passer les valeurs d'une main dans une autre, en prélevant un bénéfice au détriment des producteurs et des consommateurs.

L'analyse économique démontre que, par le fait du transport, de l'approvisionnement, de la distribution, il y a une véritable production d'utilité. La qualité qu'ont les produits de satisfaire des besoins humains varie en effet suivant les lieux, et d'autre part le temps épargné par le commerçant tant aux producteurs qu'aux consommateurs est, contrairement à un vieux dicton, ce qu'il y a de plus coûteux au monde.

La place inférieure, attribuée au commerce dans la hiérarchie des industries comparativement à l'agriculture et aux arts manufacturiers (2), s'explique cependant par deux considérations.

(1) *Politiq.*, liv. I, chap. III, §§ 16, 18, 23.
(2) Saint Thomas : « Oportet quod perfecta civitas moderate mercatoribus

1° Le commerçant trouve son gain dans l'écart entre le prix d'achat et le prix de vente. Il réalise souvent des profits, même quand ses prix d'achat ne sont pas rémunérateurs pour le producteur ou quand ses prix de vente sont très durs pour le consommateur. Les années de disette étaient autrefois les belles années du commerce maritime dans la Méditerranée. L'intérêt immédiat du commerçant n'est donc pas aussi étroitement lié que celui de l'agriculteur ou du manufacturier à l'intérêt général. Des intermédiaires peuvent élever de grandes fortunes dans les époques de calamité publique, notamment pendant les guerres. C'est seulement sur une période d'une certaine durée que se manifeste l'identité d'intérêts des trois grandes branches du travail humain.

2° Le marchand de profession, qui achète seulement en vue du profit qu'il retirera de la vente, a un avantage marqué sur le producteur isolé, agriculteur ou artisan, qui est généralement obligé de vendre immédiatement. Il est d'ailleurs le seul des deux contractants à connaître l'état du marché et son opinion fait, en réalité, les prix. Cet avantage est très marqué là où le commerce se fait sous la forme de troc. Le marchand européen, qui se procure une dent d'ivoire en donnant au noir d'Afrique une pièce de cotonnade bariolée, profite évidemment d'une différence de valeur réelle suivant les lieux. Mais il y a autre chose dans cette transaction : le prix monte pour l'acquéreur en raison de l'utilité subjective, du plaisir qu'il retirera de la possession de la cotonnade et cette pièce de cotonnade est la seule que de longtemps il ait l'occasion d'acquérir. Le marchand, au contraire, est influencé uniquement par la valeur en échange courante qu'a la cotonnade au lieu de production et par le prix qu'il peut retirer en Europe de la dent d'ivoire. De là l'énormité de ses profits (1).

Par la force des choses, le commerce, dans l'antiquité,

utatur », et « Dignior est civitas si abundantiam rerum habeat ex territorio proprio quam si per mercatores abundet ». Cpr. Le Play, *la Réforme sociale*, chap. XXXVIII, § 3.

(1) Ces phénomènes ont été pour la première fois très bien analysés par Cunningham, *Growth of English commerce and industry*, p. 62-66.

reposait plus ou moins sur des monopoles de fait (1). Les risques aussi étaient en proportion. Au moyen âge encore, les commerçants devaient être des hommes de guerre. Ils ne réussissaient dans leurs expéditions lointaines qu'à la condition de former des groupes étroitement solidarisés, comme les Lombards, les Florentins, les Hanséates, les Génois, les Catalans. Ils faisaient le commerce dans l'Europe continentale à peu près comme les Européens le font aujourd'hui en Chine et au Japon, avec la concurrence entre eux en moins. Le génie de quelques hommes rares trouvait dans ces circonstances le moyen de s'élever très haut. Tel fut Jacques Cœur. Il faut lire dans le beau livre de M. de Beaucourt le récit de sa grandeur commerciale et de l'envie qu'elle excitait. « Naguères il était un povre compaignon, dit Jouvenel des Oursins ; mais j'ai veus par lettres escrites de sa main qui se dit presque riche de V à VI cent mille escus : aussi il a empoigné toute la marchandise de ce royaume et partout a ses facteurs, qui est enrichir une personne et appovrir mille bons marchands. » La protection dont le pape Nicolas V le couvrit dans sa disgrâce suffirait à justifier ce grand homme, quand même une meilleure connaissance des faits économiques ne nous ferait pas reconnaître dans ces accusations le langage de la jalousie (2).

(1) « Ainsi s'explique, dit de Metz Noblat, l'énorme richesse de certains peuples commerçants de l'antiquité. Ils exerçaient un commerce de monopole et s'en réservaient les immenses profits, tantôt en enveloppant leurs opérations d'un profond secret, tantôt en recourant à la force des armes pour écarter la concurrence d'autres nations. Les mêmes faits se sont reproduits dans des temps très rapprochés de nous. Le poivre, la cannelle, le café, le coton, le thé ne se peuvent produire, ou ne se produisaient jadis que dans des contrées lointaines avec lesquelles la plupart des nations de l'Europe n'avaient pas de relations directes. Ces denrées, très rares en Occident, y valaient dix, quinze, vingt fois autant que sur les lieux de production. Les commerçants les achetaient au prix courant sur les marchés de l'Inde, de l'Arabie, de la Chine, etc., et les revendaient en Italie, en France, en Espagne, à un prix bien supérieur au prix d'achat accru des frais d'échange et de transport. C'est là ce qui fit la fortune de Gênes et de Venise, au moyen âge, et, plus tard, du Portugal, de l'Espagne et de la Hollande. « *Les Lois économiques* (2e édit., Pedone-Lauriel, 1880), chap. XIII.

(2) *Histoire de Charles VII*, t. V, p. 404 (Picard, 1891). On peut dire la même chose, au moins dans une certaine mesure, des plaintes qui s'élevèrent en Allemagne dans les dernières années du XVe siècle et les premières du XVIe contre les grandes compagnies de commerce que quelques riches marchands de Nurenberg, d'Augsburg, de Wurzburg avaient formées. Les accusations qu'a recueillies Janssen (*Geschichte des deutschen Volkes*, t. I, pp. 385 à 396) signa-

Nous ne connaissons rien dans l'histoire de comparable à l'énergie et à la hardiesse de conception des marchands italiens, qui du XII[e] au XIV[e] siècle établissaient leurs comptoirs dans toutes les contrées de l'Europe (1). Ils furent les propagateurs les plus actifs d'une culture supérieure et il n'est point étonnant que les conciles et les Papes par leur intervention constante, que les princes, par leurs faveurs, les aient encouragés et soutenus, jusqu'au jour où chaque pays eut une classe industrielle et commerçante nationale. Au XVI[e] et au XVII[e] siècle, les marchands hollandais et anglais ont joué hors d'Europe le même rôle au profit de leur patrie respective, mais sans avoir la même grandeur morale ni remplir le même rôle de haute civilisation.

En réalité, jusqu'au commencement de ce siècle, le commerce dans l'intérieur des pays continentaux portait seulement sur des objets de luxe, dont le prix élevé pouvait couvrir les frais de transport. Sur les rivages de la mer ou le long des fleuves facilement navigables, il avait en outre pour objet les céréales, au moins dans les années de disette. Nous avons sous les yeux un *Traité général du commerce*, imprimé à Amsterdam en 1781, où sont décrites les opérations du commerce qu'on faisait à cette époque dans les divers pays de l'Europe. Les profits dont il est question sont bien supérieurs à ceux d'aujourd'hui, mais aussi quels risques ! Accidents de transport terrestre ou maritime, droits de douane et péages à chaque passage, gênes de toute sorte et intermédiaires de tout rang imposés au commerçant par les autorités locales, chances de guerre, d'embargo ou de blocus,

lent bien certaines opérations d'accaparement analogues au syndicat des cuivres et des étains et qui eurent du reste la même fortune (chap. VIII, § 12) ; mais d'autres sont évidemment les récriminations des marchands qu'avait évincés la substitution du marché de Lisbonne au marché de Venise pour les produits de l'Orient. Il faut aussi tenir compte de l'affolement du public par une hausse des prix dont il ne pouvait apprécier alors la cause réelle, l'augmentation déjà sensible des métaux précieux. Une critique plus juste aurait pu, croyons-nous, faire un certain départ entre ces incriminations confuses et parfois contradictoires.

(1) V. sur les mœurs et la culture intellectuelle des marchands italiens du XII[e] siècle la *Vie de Saint François d'Assise*, par Lemonnier (1890, Lecoffre), tome I, chapitres I et II.

difficultés des règlements judiciaires à l'étranger, complication et haut prix des changes, mais aussi exploitation du producteur local et rançonnement du consommateur, tel est le tableau du commerce d'il y a cent ans. Voici notamment ce qu'il était dans les pays méridionaux de l'Europe :

Comme l'argent y est rare, spécialement parmi les paysans et les fermiers de la campagne, les riches particuliers qui possèdent quelques capitaux ont les plus belles occasions d'en tirer un bon parti, en avançant des sommes, avant le temps des récoltes, aux paysans qui très souvent sont dans le besoin. Dans ces conjonctures, le capitaliste fait presque toujours la loi à l'emprunteur, qui s'engage de rembourser la somme qu'on lui avance en denrées ou marchandises de la récolte prochaine. Les vins, les huiles, les blés, la soie et d'autres pareils articles sont ordinairement les objets sur lesquels les capitalistes dans ces pays font leurs spéculations. Il n'y a point d'année qu'ils n'en retirent un bénéfice au moins honnête et il arrive fréquemment qu'ils font des profits considérables. On en sera peu surpris, si l'on fait attention que les capitalistes, en avançant leur argent aux paysans, stipulent expressément dans leurs conventions que la valeur leur en sera délivrée en marchandises au prix qu'on spécifie, qui presque toujours est fort au-dessous de ce que ces marchandises vaudront probablement au temps de la récolte, quand même elle serait abondante. On voit dans ces sortes de spéculations des exemples de bénéfices de 30 et même 100 p. 100 ; les plus ordinaires sont depuis 10 jusqu'à 30 et même 50 p. 100. C'est principalement dans les pays méridionaux, comme dans l'Andalousie, la Catalogne et le royaume de Valence, en Espagne, dans la Provence, le Languedoc, la Bourgogne, la Champagne et quelques autres provinces de France, dans le Piémont et d'autres pays en Italie, que ce commerce se fait avec le plus d'avantage pour ceux qui s'y livrent avec une sage circonspection. Il y a dans ces différents pays beaucoup de négociants étrangers qui s'y sont établis, afin d'y faire le commerce de commission et de spéculation en même temps, en achetant soit aux habitants même de la campagne, soit à de riches particuliers qui ont acheté de ceux-ci les fruits de la récolte, les articles qu'il leur faut pour envoyer à leurs amis dans l'étranger.

On retrouve encore aujourd'hui quelques traits des anciennes conditions du commerce dans le marchand, qui achète

sur les foires et les marchés les produits de l'agriculture ou ceux des industries domestiques. Il a la même position avantageuse et ses profits d'intermédiaire sont souvent excessifs (1). Mais dans le grand commerce, la concurrence entre les négociants et surtout l'établissement des grands marchés où règne la publicité la plus large et où les producteurs sont organisés, eux aussi, diminue de plus en plus cet avantage du marchand contre le producteur isolé et réduit le taux de ses profits. Sans doute de puissants négociants prennent sur ces marchés une situation prépondérante et élèvent de grandes fortunes ; mais ils le doivent à l'immensité de leurs opérations ; car le bénéfice qu'ils prélèvent sur chaque consommateur et chaque producteur est beaucoup plus réduit que celui des petits ou moyens marchands d'autrefois (§ 9).

VII. — La constitution de ces grands marchés pour les principales matières premières et denrées de large consommation est un des phénomènes qui donnent à notre siècle, au point de vue économique, un caractère tout spécial.

Au lieu des champs de foire, des halles, des changeurs et courtiers investis d'un monopole, des sauf-conduits, des exemptions de droit de transit et du *jus stapulæ*, des tribunaux spéciaux, nous voyons aujourd'hui, aux jonctions des chemins de fer et dans les gares maritimes, des docks immenses, dans lesquels les marchandises sont emmagasinées, *classées selon des types marchands*, soignées jusqu'au jour de leur entrée dans la consommation, dispensées provisoirement du paiement des droits de douane, en sorte que, selon les variations des cours, le négociant peut les réexporter sur un marché plus avantageux. Des journaux, des offices de publicité spéciaux à chaque nature de marchandises munis du télégraphe électrique et du téléphone, tiennent les intéressés plusieurs fois par jour au courant des stocks disponibles, des affaires conclues, des cours pratiqués.

(1) Dans une situation en apparence très différente les quatre ou cinq grands magasins de nouveautés de Paris obtiennent souvent des prix extrêmement favorables de la part des industriels, qui, condamnés à produire en grand, sont réduits à courir après un acheteur presque unique. Le remède est dans la constitution des producteurs en syndicats (chap. VIII, § 6).

Une sorte de hiérarchie s'est établie entre ces marchés. Au-dessus de ceux qui recueillent les denrées près des lieux de production s'élèvent des marchés que leur situation géographique fait des centres de distribution. On les appelle marchés régulateurs, parce que c'est là que les prix se nivellent et que la distribution s'opère par des ordres envoyés aux marchés secondaires. C'est ainsi qu'en Europe le marché des blés et des farines s'est établi à Londres, au Havre, à Paris, à Marseille, à Odessa, à Manheim, à Romanshorn et autres villes du lac de Constance où viennent aboutir les lignes ferrées l'Europe centrale. Le marché des cotons s'est fixé à Liverpool, à Brême et au Havre ; celui des cuivres et des métaux précieux à Londres ; celui des fontes en Angleterre, à Glascow et à Milddleborough ; celui des soies à Lyon, à Milan et à Londres ; celui des cafés à Amsterdam et au Havre ; celui des laines à Londres et à Anvers ; celui des sucres à Hambourg, à Magdebourg, à Amsterdam, à Paris ; celui du pétrole à Brême, etc. Cette organisation assure une économie considérable de forces et de temps aux commerçants et aux industriels. Parmi ceux-ci, quelques-uns, les plus grands, trouvent cependant avantage à s'approvisionner directement aux lieux de production. Mais c'est l'exception.

Les grandes foires du moyen âge, dont aujourd'hui encore celle de Nijni-Novogorod demeure un spécimen si intéressant, étaient comme des ébauches de cette organisation. Les marchés modernes sont des foires permanentes et spéciales. Des procédés commerciaux particuliers et une organisation appropriée s'y sont développés (1).

(1) Une monographie historique du commerce des céréales mettrait en évidence les principaux traits de cette grande transformation.

Le prix des blés et des farines tend de plus en plus à se niveler sur tous les marchés, — sauf la différence résultant des droits de douane et des frais de transport, — par l'action du commerce international.

Le système des réserves particulières a disparu complètement. L'on ne voit plus, comme il y a cinquante ans, des propriétaires s'enorgueillir d'avoir trois récoltes dans leurs greniers. Les plus à leur aise vendent graduellement ou tout au plus attendent le printemps, selon un ancien usage, qui du reste ne répond plus à la réalité des faits ; car les récoltes de l'Australie et de la Plata arrivent en janvier et février sur nos marchés. En tous cas, avant la nouvelle

Cette concentration des marchés a un résultat considérable : tandis que jadis la consommation était toujours exposée à se trouver à court, aujourd'hui, pour tous les produits qui répondent à des besoins généraux, l'approvisionnement dépasse d'une manière à peu près constante la consommation. Les écarts énormes des prix au détriment du consommateur ne sont plus possibles. En ce qui touche les céréales, par exemple, durant l'hiver de 1816 à 1817, à Strasbourg, l'hectolitre de froment se vendit un moment 80 francs. En 1819, il se vendait à Toulouse 17 francs. De 1870 à 1885, il a oscillé seulement entre 25 fr. 65 et 19 francs dans toute la France. Dans l'intérieur du pays, il y avait autrefois des variations de 6 à 7 francs par hectolitre entre l'Ouest et le Nord d'une part, et le Sud-Est de l'autre. L'écart ne dépasse pas 2 fr. par quintal métrique aujourd'hui. En 1887, après le vote du

récolte, tout le blé de l'année précédente a passé aux mains du commerce. Les petits et moyens marchands de blé, qui existaient dans chaque localité avant les chemins de fer, ont perdu beaucoup de leur importance. Ils se bornent à recueillir les produits de la culture moyennant une légère commission : mais fort peu ont des réserves et spéculent sur une hausse attendue. Ce serait fort dangereux pour eux. Les meuniers des campagnes, qui subsistent encore, se bornent de plus en plus à moudre pour le petit cercle des cultivateurs voisins. La minoterie se concentre dans les places qui servent de marché aux céréales. Là où il existe des droits de douane, le régime des entrepôts et des admissions temporaires pour les exportations fait une nécessité absolue de cette concentration. Quant aux boulangers, ils ne font plus d'approvisionnements à l'avance sur place et ils achètent au jour le jour les farines de commerce que les commis voyageurs vont leur offrir à domicile. Les réserves locales disséminées, ce que l'on appelle les *stocks invisibles*, vont donc en diminuant.

Cette concentration des *existences* et cette prépondérance du grand commerce ont été amenées par le bas prix des transports. Les farines et les blés ont sur les chemins de fer des tarifs spéciaux très favorables, en sorte que les blés peuvent aller dans un sens et les farines dans l'autre. Nous avons observé ce fait aux États-Unis comme en Europe : les blés du Texas vont se faire moudre à Saint-Louis dans le Missouri et reviennent sous la forme de farines dans les fermes qui les ont produits. La meunerie a passé définitivement dans le domaine de la grande industrie et les puissantes minoteries, qui se sont mises à la hauteur des progrès mécaniques et que favorisent des avantages naturels, font de plus en plus en Europe le commerce d'importation. Les farines, que recherche la boulangerie de luxe, sont en effet obtenues par le mélange de blés de diverses provenances. Ce nouveau régime commercial constitue une garantie contre les disettes et les prix excessifs, au moins pour les peuples qui ont dans leur industrie des moyens d'acquisition et des ressources disponibles. En l'état du réseau des chemins de fer et des canaux et avec les sources diverses d'approvisionnement, même pendant une guerre continentale ou maritime, les prix hausseraient sans doute; mais l'approvisionnement matériel des pays qui en seraient le théâtre ne serait pas compromis, si ce n'est pour les places investies.

droit de 5 francs, tout l'effort de la spéculation est à peine arrivé à relever pendant deux mois le prix de 1 fr. à 1 fr. 50 au-dessus des cours précédents, augmentés du droit de douane. Voilà les résultats de l'amplitude du commerce au point de vue des consommateurs. En même temps, grâce au développement du service d'approvisionnement, les producteurs sont assurés de pouvoir toujours écouler leurs produits au moment qui leur convient, au moins à la cote des cours la plus basse. C'est un avantage considérable. Mais ils n'ont plus que rarement la chance de vendre de loin en loin à ces prix exorbitants, qui restaient dans les mémoires et leur paraissaient devoir être le prix normal (1).

Un pareil progrès, si l'on y réfléchit, est la meilleure justification de l'ordre économique qui s'est développé depuis que des principes scientifiques inspirent la législation au lieu de l'empirisme d'autrefois. Cet état des marchés rend, il est vrai, possibles les spéculations à la hausse ou à la baisse qui sévissent parfois ; mais leur action perturbatrice sur les prix est sans comparaison, on vient de le voir, avec les effets de la rareté et de l'intermittence des approvisionnements qui caractérisaient l'ancien état économique. Sans doute ce changement est dû surtout au progrès des voies de communication ; mais il l'est aussi à la liberté du commerce. Les marchands fréquentant la Loire faisaient frapper en 1598

(1) Nous reproduisons ici un tableau des variations du prix du blé dans l'Allemagne du Nord pendant les deux derniers siècles, par lequel M. Moritz Kantorowicz résume une étude sur *die Wirksamkeit der Speculation im Berliner Kornhandel*, publiée dans le *Jahrbuch fur Gesetzgebung, Verwaltung*, de Schmoller, en 1891.

PRIX	1866 — 1890 BERLIN	1725 — 1749 HANOVRE	1725 — 1749 ERFURT	1651 — 1675 ERFURT	1624 — 1649 BERLIN
plus bas	148,25 marcs sept.-oct. 1884	20 mgr. sept.-oct. 1728	11 3/8 Louisd. avril-mai 1739	3 3/8 Silberg. avril-mai 1658	25 Silbergr. sept. 1636
plus haut	266,67 marcs avril-mai 1874	61 mgr. sept.-oct. 1740	22 Louisd. sept.-oct. 1740	16 1/2 Silberg. sept.-oct. 1651	82 1/2 Silbergr. mars 1639
Rapport	100 : 180	100 : 305	100 : 195	100 : 490	100 : 330

une médaille avec cette légende : *ex libertate commercii ubertas*, comme une protestation contre la réglementation du commerce des céréales, que le chancelier de L'Hôpital avait introduite en France, et qui, pour le grand malheur de la monarchie, dura jusqu'à la veille de 1789. L'expérience a démontré qu'elle était pour beaucoup dans les disettes des deux derniers siècles (1) (chapitre VIII, § 1).

Revenons maintenant à la concurrence, qui est le grand régulateur des marchés et l'âme de cette transformation économique.

VIII. — La concurrence est à la fois un principe de justice et un instrument de progrès (2). Du moment que l'État n'assume pas la charge de fournir des emplois réguliers aux citoyens, de leur garantir un profit rémunérateur et au besoin de les nourrir, il faut bien qu'il laisse chacun libre de gagner sa vie et celle de sa famille, en trouvant des acheteurs à ses produits. L'intérêt général, ici encore, coïncide avec celui des particuliers. Les produits sont faits pour les consommateurs, il ne faut pas l'oublier, et tout consommateur a droit à les avoir au meilleur marché possible (3). Nul n'a le droit d'imposer au public des marchandises créées plus chèrement

(1) Le Play pouvait justement invoquer, en faveur de la liberté du commerce des céréales, l'exemple de la Russie, qui en 1840 se trouvait, sous le rapport des communications, à peu près au même point que la France au XVIIIe siècle. V. *les Ouvriers européens* (2e édition), t. II, pp. 152-153. La propagation par certains professeurs de contrevérités économiques a eu pour résultat de pousser plusieurs gouverneurs de province, pendant la disette que la Russie vient de traverser en 1891-92 à prendre des mesures qui rappellent celles de Necker et de Calonne, à défendre par exemple aux commerçants d'acheter les blés. Le résultat immédiat, nous assurent des témoins placés sur les lieux, a été une aggravation de la rareté et de la cherté des blés. Un témoignage non moins important sur les avantages de la liberté commerciale, même avant les chemins de fer et la navigation à vapeur, est celui du cardinal Consalvi, constatant les heureux effets du *motu-proprio*, par lequel Pie VII, en 1801, avait aboli tout le système des approvisionnements publics : « On s'aperçut très promptement de la différence par rapport aux vivres, et Rome, qui avait toujours vécu dans les transes de ne pas être ravitaillée durant toute l'année et qui alors n'avait pas en magasin pour 40 jours de subsistances, ne manqua jamais de rien, même dans les saisons les moins propices. A dater de ce moment, et sans que l'autorité s'en mêlât, Rome se vit toujours abondamment pourvue. » *Mémoires* (Plon, 1865), t. II, p. 260.

(2) V. sur ce sujet un article par le Père Fristot S. J., dans la *Revue catholique des Institutions et du Droit* de janvier 1890.

(3) Ce droit peut souffrir cependant des dérogations fondées sur les devoirs

et le progrès exige que le producteur incapable soit éliminé par le producteur le plus capable. C'est là un combat pour la vie parfaitement légitime.

Il faut seulement que ce combat soit loyal ; or, il est souvent vicié par des manœuvres et des fraudes qui font succomber l'homme honnête sous le coup de rivaux moins scrupuleux.

Parmi ces manœuvres, la plus ancienne est la constitution de monopoles artificiels par la coalition des détenteurs d'une marchandise, l'accaparement exercé par les plus forts. Nous en parlerons plus loin avec le développement qu'exige un sujet si complexe (chap. VIII).

Une autre pratique est l'élimination des concurrents en vendant au-dessous du prix normal pendant un certain temps, dans le but de relever ensuite les prix. C'est ce que les Anglais appellent *underselling*. En France, on reproche à la *Société de graineterie française* d'user de ce procédé sur les marchés de l'Ouest pour décourager les propriétaires qui voudraient soumissionner aux adjudications. Quand ils se présentent, elle fait des rabais énormes, sûre de se rattrapper sur les autres adjudications d'où elle a, précisément par ces manœuvres, écarté à l'avance toute concurrence. Ces procédés soulèvent l'indignation publique (1). Et cependant nous les avons vu employer spontanément, et presque inconsciemment, par de petits industriels et des marchands, d'ailleurs excellents chrétiens, vis-à-vis de plus petits qu'eux.

Cette pratique paraît à première vue contraire à la morale,

des citoyens envers la communauté nationale. Le législateur peut forcer à payer plus cher certaines marchandises nationales que les marchandises étrangères similaires pour retenir des hommes et des capitaux sur le territoire. Il peut grever de taxes somptuaires certains produits de luxe, comme l'alcool ou le tabac. Mais il doit apporter la plus grande modération dans l'exercice de ce droit pour ne pas enrichir une classe de citoyens au détriment des autres. (Cpr. chap. I, § 5.)

(1) V sur *la Graineterie française* l'interpellation de M. René Brice à la Chambre des députés le 29 octobre 1887. A cette date, *le* XIXe *siècle* a publié des renseignements d'après lesquels cette société aurait été fondée en 1871 au capital de 10 millions, par deux individus d'origine allemande, qui faisaient auparavant le commerce des fourrages l'un à Tours, l'autre à Metz. Elle a sa maison principale dans un port de la Baltique, à Libau, en Courlande. V. aussi *la Réforme sociale* de 1889, t. I, pp. 274 et suiv.

quand l'un des adversaires n'a pas d'autre supériorité que d'avoir plus de capitaux et de *pouvoir tenir plus longtemps* et quand il vend réellement à un prix ruineux (1).

Néanmoins il est aussi difficile de formuler une règle morale précise sur l'emploi de ces procédés que de l'empêcher en fait.

D'abord, qu'est-ce que vendre au-dessous du juste prix (2)? Tel prix ruineux pour un producteur peut ne pas l'être pour

(1) On peut rapprocher de cette pratique la vente des *articles sacrifiés* par les grands magasins comme moyen de se créer une réputation de *bon marché*. Mais peut-on empêcher quelqu'un de faire un cadeau aux consommateurs, pour se faire de la *réclame*, voire de la *popularité?* Saint Thomas enseigne que chacun peut vendre spontanément sa marchandise au-dessous du juste prix, *Summa Th.*, 2ª 2æ, *quæstio* 78, art. 2, *ad septimum*.

(2) Le Père Fristot, dans le travail cité plus haut, s'exprime ainsi sur cette question :

« En dehors des cas de fraude qui appartiennent à la justice naturelle, il ne paraît pas que le concurrent qui abaisse les prix ou propose une marchandise de moindre valeur, dont l'infériorité peut être vérifiée par l'acheteur, viole un droit naturel de justice, lorsque, par ces moyens, il détache la clientèle de son voisin et l'attire à lui. On ne démontre pas que la possession en matière de clientèle suffise à constituer un monopole. Néanmoins ne peut-il se faire qu'en agissant de la sorte il pèche, et même gravement, contre la charité? Evidemment oui, si, sans y être contraint par sa propre nécessité, en faisant déserter le concurrent, il le prive d'un moyen nécessaire à son existence ou à sa situation. Mais, encore une fois, on ne voit pas qu'il y ait là une violation de la justice, entraînant l'obligation de restituer le dommage ainsi causé.

« Un commerçant peut-il abaisser le prix de vente au-dessous du prix rémunérateur, au risque de ruiner ses concurrents? A part la considération de charité que nous venons d'indiquer, peut-on taxer d'injustice celui qui abandonne à l'acheteur le bénéfice auquel il avait droit et même lui livre quelque chose du sien? Mais si, en agissant de la sorte, il s'expose à faire faillite, il pèche envers tous ceux auxquels il a fait du tort.

« Celui qui affronte des pertes momentanées afin de ruiner ses concurrents et ensuite faire remonter les prix, pèche-t-il par injustice envers ceux-ci ou envers les acheteurs? S'il use du monopole ainsi usurpé pour élever le prix de vente au-dessus du maximum admis par l'appréciation commune, il commet une injustice envers les clients. Envers ses concurrents, il a péché contre la charité; mais est-il tenu strictement à restitution? Il semble qu'ici les casuistes seraient partagés... l'équité naturelle ne fournit pas à elle seule un terrain solide sur lequel un vendeur, quel qu'il soit, puisse fonder un droit primordial et antécédent à la clientèle.

« Et tel paraît être en effet le sentiment presque unanime des théologiens casuistes. Ils touchent ce point lorsqu'ils examinent s'il est permis de vendre au-dessous du taux légal établi par le pouvoir civil et à quoi est tenu celui qui y a contrevenu. Or, s'ils admettent que le délinquant est obligé de payer l'amende ou l'indemnité à laquelle il a été condamné par sentence judiciaire, ils hésitent à affirmer qu'avant cette sentence il soit tenu en conscience à restitution ou à compensation; le plus grand nombre et les plus considérables par l'autorité et la science se prononcent pour la négative. C'est qu'ils contestent à ce taux légal le caractère de loi obligeant en conscience et le consi-

un autre, et ces luttes industrielles, en forçant chacun à réduire ses prix de revient, sont la source du bon marché réel et définitif. C'est dans l'intention d'éliminer un concurrent que consiste le caractère immoral de cette manœuvre. Elle ne peut donc faire que difficilement l'objet d'une incrimination pénale (1). Puis le grand nombre des concurrents étant souvent un mal (chap. VIII, § 6), les mesures prises de concert par les producteurs pour en réduire le nombre peuvent-elles être condamnées, si d'ailleurs chaque concurrent a eu un *fair play?* En 1889, dans une espèce caractéristique, la *Court of appeals* d'Angleterre a amnistié, mais seulement à la majorité, la pratique de l'*underselling*.

Les principales compagnies de navigation, qui font régulièrement le service de transport entre l'Angleterre et les ports de Chine, ont depuis bien des années conclu un accord pour s'en assurer le monopole. Dans ce but, elles accordent dans toutes les saisons uniformément un rabais de 5 p.100 sur

dérent comme une simple loi pénale. Or, cette distinction n'aurait pas de fondement, si la loi qui établit le taux légal ne faisait que sanctionner et codifier une obligation de ne pas vendre au-dessous du juste prix. »

Ballerini et Palmieri (*Opus theologicum morale*, t. III, p. 674) sont encore plus affirmatifs : après avoir traité l'espèce indiquée par le P. Fristot, ils ajoutent : « Idem autem dicendum videtur si pretium non lege sed communi existimatione statutum sit et nequeant mercatores absque suo damno infra illud vendere : sed tunc licebit ei, remota utique fraude, merces suas infimo pretio vendere, et si alii vendant summo,nam et illud est pretium justum et ipse jure suo utitur nec tenetur aliorum lucrum procurare. »

Il faut rapprocher cette solution de ce que nous disons au texte sur la difficulté d'établir d'une manière uniforme le prix de revient, qui dans l'espèce constituerait l'*infimum justum pretium*.

(1) A notre connaissance la législation de la Caroline du Nord est la seule à punir l'*underselling*. Un acte de 1889, chap. 374, voté pour lutter contre les *trusts*, a un article 5 ainsi conçu :

« Tout marchand, courtier, manufacturier ou négociant en matières premières de quelque sorte que ce soit ou leur agent qui vendra des marchandises, des matières premières, des articles manufacturés pour moins que leur coût actuel de production dans le but de renverser des concurrents, sera considéré comme coupable de *misdemeanor* et puni... Il est entendu que cette loi ne sera pas interprétée de manière à empêcher les personnes qui désireraient s'associer ou s'unir en une forme légale quelconque pour acheter des marchandises ou objets quelconques destinés à leur usage propre et se défendre contre toute élévation du coût ou du prix d'achat de marchandises ou objets quelconques destinés à leur consommation personnelle ou à celle de quelques-uns d'entre eux. »

Confier à des tribunaux le soin de décider quel est actuellement le coût de production d'un objet est une chose bien grave. Sera-ce le coût de production moyen ou le coût de production dans l'établissement le mieux outillé ?

leurs tarifs aux expéditeurs, qui s'engagent à ne faire transporter à aucune époque de marchandises par des steamers étrangers à *la Conférence* (c'est le nom que ce syndicat s'est donné). Aux mois de mai et de juin, époque des expéditions de thé, des steamers viennent solliciter les exportateurs et leur offrir des frets plus bas. C'est ainsi que des navires de la *Mogul Steamship C°*, pour triompher de *la Conférence*, offrirent des frets très bas auxquels celle-ci répondit par un abaissement tel de ses tarifs que la *Mogul Steamship C°* ne put obtenir quelques frets à Shang-Hai et à Hong-Kong qu'à des taux ruineux. Elle imagina alors d'actionner en dommages-intérêts les compagnies coalisées, comme ayant empêché l'exercice de son industrie.

Sa demande fut repoussée en première instance par lord Coleridge, qui déclara que la concurrence dans le commerce comme au barreau, comme dans la vie publique, entraînait forcément l'élimination d'autrui. Ce jugement fut maintenu par la *Court of appeals*. Cependant l'un des juges, lord Esher, donna son avis en faveur des plaignants, parce que « *la Conférence* avait abaissé ses frets bien au-dessous de ce que comportait son but commercial, à un taux si bas que si elle eût dû continuer, elle se serait ruinée ». Mais la majorité de la cour suivit l'avis de lord Bowen, d'après qui on ne saurait pas plus poser de limites à la concurrence commerciale qu'aux flots de la mer, lorsque d'ailleurs, comme dans le cas prévu, on ne peut alléguer aucune fraude. « L'usage général du commerce, ajoutait-il, est de sacrifier la récolte d'une année comme une semence pour faire des gains futurs et l'on ne peut incriminer personne pour vendre à plus bas prix qu'au taux qui peut paraître rémunérateur (1). »

Même quand elle ne viole aucun principe positif de justice, la concurrence entraîne souvent à des actes dont la dureté a quelque chose de blessant. Il peut y être remédié seulement par les règles que des syndicats professionnels formés librement imposeraient à leurs membres. On peut citer comme

(1) V. *the Economist* du 20 juillet 1889.

un exemple de ces pratiques modératrices de la concurrence la règle du *Stock Exchange* de Londres, qui interdit à ses membres de publier des annonces dans les journaux et de se livrer à des réclames (1). Mais des associations libres peuvent seules prendre de pareilles mesures sans danger : des corporations publiques, en pareil cas, dépassent toujours la mesure et suppriment la concurrence au maintien de laquelle le public a droit.

IX. — Nous avons dit un peu plus haut (§ 6, *in fine*) que dans les marchés modernes de grands marchands s'élevaient, concentrant entre leurs mains la majeure partie des opérations commerciales et qu'il en résultait un abaissement des prix pour le consommateur. Il faut peut-être retourner la proposition. En effet, l'abaissement des prix laissant de moins en moins de profit pour le marchand intermédiaire, il faut qu'un marchand opère sur de grandes quantités pour réaliser des bénéfices. Les petits commerçants disparaissent: quelques-uns seuls survivent et deviennent très importants. C'est un fait d'observation que plus un article comporte de grands écarts entre le prix d'achat au producteur et le prix de vente au consommateur, plus le commerce est disséminé. En France, actuellement, l'orfèvrerie, la bijouterie de luxe, la vente au détail des diamants et des gemmes sont beaucoup moins concentrés que le commerce des blés, des cafés, des sucres, des laines.

Il y a là un enchaînement de causes et d'effets où il faut reconnaître l'action d'une loi économique naturelle. La même cause pousse à la concentration, non pas de tout le commerce de détail, mais de certaines de ses branches (vêtements, ameublements de qualité ordinaire, épiceries, conserves) dans ces grands magasins, dont Paris offre les types les plus

(1) Les fabricants de fils à coudre de Lille et de Commines ont créé entre eux depuis 1889 un syndicat où l'on est arrivé, comme par le cours naturel des événements, à étudier toutes les réformes possibles de cette vieille industrie. On y a arrêté des conventions dont le caractère propre, nous dit-on, est de conjurer certains effets de la concurrence et de relever la dignité et la considération de la profession.

remarquables, mais qu'on retrouve aussi à Londres, à Milan, à Rome.

Il y a là évidemment une transformation dans l'organisation commerciale indépendante des procédés particuliers pour attirer la clientèle que nous venons de discuter. Le succès des grandes sociétés coopératives de Londres (1), à Paris, de la Société des employés de l'État et de la Ville, établie rue Christine, surtout des *wholesale societies* anglaises, qui ne font aucun frais de publicité, en est la preuve et indique que dans l'avenir les unions de consommateurs doivent profiter des méthodes commerciales nouvelles inaugurées par les fondateurs des grands magasins dans leur intérêt personnel (2). En Allemagne et en Autriche les artisans et les petits commerçants déployent la même animosité et

(1) Voici les résultats nets donnés en 1889 par les cinq grandes *cooperative societies* de Londres organisées sur le *civil service plan*, qui, à la différence des sociétés coopératives de consommation ordinaires, vendent au-dessous des prix usuels du commerce de détail au meilleur marché possible et vendent en fait à des acheteurs étrangers :

Noms des sociétés	Chiffre total des recettes en liv. st.	Bénéfices nets sur les ventes et revenus divers.	Distribution aux acheteurs en p.100 de leurs achats.
Army and Navy coop. society	2.651.059	98.608	3.72
Civil service supply association	1.788.322	45.682	2.55
Civil service cooperative society	481.120	16.648	3.46
Junior Army and Navy stores	600.724	8.390	1.40
New civil service cooperation	158.317	2.983	1.88

Les actions de ces sociétés ont en même temps gagné de larges dividendes, et, quand quelqu'une est mise en vente, elle est négociée à un prix très supérieur au versement opéré au début. Les employés de ces grands magasins coopératifs sont largement intéressés aux bénéfices. (*Economiste français* du 21 mars 1891.)

En Allemagne, la société coopérative de Breslau, fondée en 1865 par 26 personnes avec un capital de 79 thalers, a des succès semblables. En 1889, ses 30.598 souscripteurs ont fait pour 7.349.669 marks d'achats sur lesquels un bénéfice brut de 1.136.793 marks a été réalisé. Les frais généraux l'ont réduit à 792.669 marks, ce qui a permis de distribuer aux acheteurs un boni de 10 p.100 et d'augmenter encore les réserves. (*Economiste français* du 9 mai 1891.)

(2) Les frais généraux varient de 13 p. 100 à 40 p.100, selon qu'ils s'appliquent à un magasin de grande concentration ou à un magasin petit ou moyen. Même parmi les grandes sociétés coopératives anglaises citées à la note précédente, les frais généraux varient en raison inverse du montant de leurs ventes d'une manière très remarquable. En 1888, ceux de l'*Army and Navy* avaient été de 8 p.100, ceux du *Civil Service supplyco A.* de 8,29 p.100, ceux du *Civil service cooperative Society* de 11,32 p. 100, ceux du *Junior Army and Navy* de 12,84 p. 100. V. dans le *Nouveau Dictionnaire d'économie politique* l'article *Grands magasins* par M.Georges Michel, et dans la *Revue d'économie politique* de mai-juin 1891 un article de M. Victor Mataja, le brillant professeur de l'Université d'Innsbruck.

font appel aux mêmes mesures législatives contre les sociétés coopératives qu'ils le font chez nous contre les grands magasins. Vraisemblablement, beaucoup de petits commerçants, qui ne sont qu'intermédiaires, sont destinés à être éliminés. Ceux qui sont en même temps producteurs, qui créent ou réparent des produits selon le goût individuel du client et lui donnent en quelque façon une garantie personnelle, les tailleurs, les armuriers, les horlogers, par exemple, se maintiendront toujours s'ils savent se syndiquer pour acheter en commun les matières premières, pour créer des marques de fabrique collectives, s'ils usent, en un mot, de toutes les ressources de l'association.

L'État ne saurait légitimement détruire les grands magasins pour maintenir artificiellement une classe moyenne de petits commerçants, quelque intéressante qu'elle soit. Tout ce qu'il peut, c'est de favoriser leurs associations, de leur accorder les dégrèvements fiscaux nécessaires, de mieux proportionner, s'il y a lieu, les impôts grevant les établissements commerciaux à leurs bénéfices respectifs (1). Mais il doit se garder d'établir sur les grands magasins un impôt progressif : d'abord à cause de son injustice absolue; l'État n'a pas plus le droit d'empêcher un commerçant d'avoir un grand magasin qu'un propriétaire d'avoir beaucoup de terres; puis parce que l'étude des faits a montré qu'à Paris les mesures fiscales excessives dirigées contre les grands magasins auraient pour résultat unique d'en laisser subsister deux seulement et de supprimer des entreprises moyennes organisées sur ce type, qui maintiennent au moins entre eux la concurrence.

X. — L'expression de monopole indique la position d'un individu ou d'une association, qui est seul à vendre un objet.

(1) Il faut se garder, dans le remaniement des lois sur les patentes, de chercher à faire prévaloir par des taxes différentielles la *spécialisation* dans la vente des produits La spécialisation dans le commerce comme dans la production varie incessamment suivant une foule de considérations économiques générales et locales Un des plus grands abus des corporations d'autrefois était de l'imposer. C'est souvent en vendant plusieurs produits divers qu'un petit marchand ou fabriquant arrive à faire des bénéfices, là où ses concurrents plus routiniers se trouvent en perte.

Il y a des monopoles naturels résultant de la propriété de certains terrains favorisés par la nature, comme les grands crus, ou d'emplacements auxquels des besoins spéciaux donnent une grande valeur. De véritables monopoles résultent aussi de l'excellence dans l'exercice d'une profession libérale ou mécanique. Ceux à qui cette position privilégiée est faite peuvent, au moins en justice, en tirer librement parti, c'est-à-dire pousser le prix de leurs produits ou de leurs services jusqu'au point où ceux qui voudront en jouir consentiront à les payer (1). Ainsi font les grands chirurgiens, les avocats célèbres, les propriétaires des côtes ensoleillées de la Méditerranée.

Heureusement la Providence a voulu que ces objets en quantité strictement limitée ne fussent pas de première nécessité. S'ils l'étaient, comme les subsistances dans une ville assiégée, le pouvoir public aurait le droit de les taxer, ou plutôt de les réquisitionner moyennant une indemnité équitable (2).

Dans l'ancien état matériel du monde, il y avait, par suite de l'isolement dans lequel chaque localité vivait, une foule de monopoles de ce genre, forêts, gîtes de fer, chutes d'eau, etc. Instinctivement les peuples avaient tourné la difficulté en laissant plus ou moins les forêts dans le régime de la communauté et en faisant des moulins l'objet de banalités seigneuriales ou communales. Plus les communications se développent, plus ces monopoles deviennent rares et se réduisent à des objets de luxe. Des procédés chimiques permettant d'extraire l'acide sulfurique des pyrites ont enlevé aux gisements de soufre de Sicile leur antique monopole. Les découvertes de nouveaux gîtes minéraux dans les contrées les plus diverses produisent le même résultat. Le pétrole du

(1) V. les auteurs cités par Ballerini et Palmieri. Ils combattent leur solution par des raisons qui nous paraissent reposer sur une erreur d'analyse économique. *Opus theologicum morale*, t. III, pp. 679-680.

(2) Le propriétaire d'une source, qui fournit aux habitants d'une commune, hameau ou village, l'eau qui leur est nécessaire, ne peut en changer le cours : il peut seulement réclamer une indemnité, s'il n'y a pas titre ou prescription au profit des habitants (art. 643 du Code civil).

Caucase et bientôt celui de l'Inde viennent faire concurrence sur tous les marchés du monde aux exploitations de la Pensylvanie et de la Galicie. Seule, la propriété urbaine fait exception. Mais à toutes les difficultés pratiques d'une taxe des logements, — il y en avait parfois au moyen âge, — s'ajoute le grave inconvénient qu'il y aurait à attirer encore davantage les populations rurales dans les villes par une baisse artificielle des loyers (chap. IV, § 2).

La constitution d'un monopole factice par la coalition des intéressés a toujours été considérée, à Rome (1), au moyen âge (2) et dans les temps modernes, comme contraire à l'ordre public. Partout la souveraineté s'est réservé le droit de constituer des monopoles quand des raisons de police ou de bonne administration lui paraissent le rendre nécessaire, et, dans ce cas, elle fixe les prix auxquels ceux qui jouissent de ce monopole pourront vendre leurs produits et leurs services.

Malgré la prohibition légale des monopoles privés, les accaparements commerciaux paraissent avoir été assez fréquents dans l'ancien régime. Au moins incriminait-on comme telles des opérations de spéculation qu'une meilleure connaissance des faits économiques nous ferait peut-être regarder comme légitimes, si à distance nous pouvions connaître exactement les faits (chap. VIII, § 1).

Les moralistes anciens ont discuté beaucoup pour savoir si le fait de constituer un monopole était par lui-même, — indépendamment de la violation de la loi positive, — contraire à la justice. Ils résolvaient la question par la négative, pourvu que les prix ne fussent pas portés au delà du *summum justum pretium*; or par *justum pretium* il fallait, di-

(1) V. Code Justinien, *de Monopoliis et conventu negotiatorum illicito vel artificio ergolaborum nec non balneatorum prohibitis et pactionibus illicitis*. Cf. Suetone, *Vita Tiberii*, cap. 30.

(2) V. les textes recueillis par Du Cange, *Glossarium*, v° *Monopolium*. La reconnaissance du principe est d'autant plus remarquable que, par suite de l'inféodation d'une foule de professions et de commerces, les monopoles légaux étaient extrêmement multipliés au moyen âge et dans l'ancien régime. V. Marquard, *de Jure mercatorum* (Francfort, 1662), liv. IV, chap. VI et VII.

saient-ils, entendre le prix qui se serait établi, s'il n'y avait pas eu de monopole; la charité seule pouvait être lésée, selon les circonstances, si cette limite n'avait pas été dépassée (1).

Ces discussions se trouvent avoir aujourd'hui une application nouvelle. En effet, si les accaparements commerciaux, qui se produisent de temps à autre, sont évidemment coupables au point de vue moral, on ne peut qualifier ainsi les combinaisons qui se forment entre producteurs pour amortir entre eux la concurrence et vendre leurs produits à un prix rémunérateur. C'est là l'objet des syndicats, des *Kartelle*, des *pools*, qui se forment partout dans le monde industriel moderne (chap. VIII, § 6). C'est le cas aussi de toutes les unions ouvrières, qui cherchent à faire porter leur salaire au plus haut point et qui y réussissent souvent, avec l'approbation générale de l'opinion (2).

Mais il faut absolument sauvegarder la liberté des industriels, qui ne veulent pas faire partie de ces combinaisons. La liberté du travail peut seule empêcher les membres des syndicats de dépasser les prix qui assurent une rémunération suffisante à l'industrie, précisément ce que les casuistes appelaient le *summum justum pretium*. Tout écart de leur part amène, en effet, de nouveaux concurrents dans le champ industriel.

XI. — Parmi les grandes entreprises de notre époque, un certain nombre doivent la majeure partie de la plus-value de leurs capitaux au monopole que l'État leur a concédé et sont devenues, grâce à ces privilèges, de véritables puissances. En France, par exemple, l'action de la Banque de France de 1.000 francs dépasse 4,000 francs, celle du Crédit Foncier émise à 500 fr. touche à 1.200 francs. Ne sont-ce point là des constitutions abusives de capitaux et le régime moderne ne reproduit-il pas un des principaux abus de l'ancien?

(1) V. Gury, *Theologia moralis* (édit. H. Dumas), n° 914, 915 et suiv. Ballerini-Palmieri, *Opus theolog. morale*, t. III, pp. 694-699.
(2) V. Lehmkuhl, *Theologia moralis*, t. I, p. 709.

Depuis le XVII[e] siècle tout le commerce maritime lointain en France, en Angleterre, en Hollande, était exercé par de puissantes compagnies investies d'un monopole et même de quelques-uns des attributs de la souveraineté. Les industries manufacturières nouvelles obtenaient souvent au XVIII[e] siècle la concession d'un monopole, surtout dans les pays arriérés. Dans la Sicile et le malheureux royaume de Naples, sous l'inintelligente domination des Espagnols, presque tous les commerces, presque toutes les industries étaient monopolisés (1). Il en était de même dans les États allemands et particulièrement en Prusse.

Frédéric II, dit Mirabeau, dans son *Histoire de la monarchie prussienne*, avait une espèce de passion pour les compagnies de commerce : compagnie de l'Elbe, compagnie de l'Oder, compagnie du Levant, compagnie des harengs, compagnie du sel, compagnie d'assurances, compagnie maritime, compagnie du bois à brûler, etc., etc. : telle est en masse la bizarre nomenclature des sociétés monopoleuses qu'il établit.

La première de ces compagnies entreprit le commerce des grains sur deux des plus grands fleuves de l'Allemagne ; c'est en 1750 que fut créée celle des Indes, à Emden ; Frédéric II avait déclaré port franc cette petite ville dans cette unique vue ; mais une compagnie si peu naturelle tomba en 1769 et de ses débris il s'en forma, dans la même ville, une pour la pêche du hareng.

« En 1774, Frédéric accorda le commerce exclusif du sel de mer et des cires à une compagnie, avec liberté de faire le commerce maritime sous son pavillon. En 1765, il donna le tabac en ferme à une autre compagnie.

« Enfin Frédéric II, dans son âpre climat, ne craignit pas de privilégier une compagnie pour la vente du bois à brûler à Berlin et à Potsdam et le fit ainsi monter à un taux excessif. Persuadé qu'il était indifférent que tels ou tels, dans son pays, retirassent les profits du commerce, ou comment ils les percevaient, pourvu qu'en effet on y gagnât, convaincu que les compagnies faisaient moins la contrebande que les particuliers, séduit par l'appât des sommes que lui offraient toutes ces associations, Frédéric II s'y prêtait avec complaisance et leur accordait des faveurs signalées, sans lesquelles

(1) V. Tommaso Fornari, *Delle teorie economiche nelle provincie Napolitane del secolo XIII al 1734* (Milano, 1882), p. 12 et passim.

les compagnies ne sauraient subsister et avec lesquelles même elles ne peuvent se soutenir longtemps, de sorte qu'en écrasant les autres elles-mêmes tombent en ruines. Quelque faiseur de projets montrait-il à Frédéric II un moyen d'acquérir de l'argent pour son trésor ou même pour sa caisse particulière, il ne balançait point à lui accorder un privilège, que l'auteur du projet disait toujours nécessaire au maintien de sa spéculation. Toutes ces compagnies avaient quelque monopole qui les mettait en état d'exister au prix de la subsistance des peuples. Frédéric lui-même s'en était réservé plusieurs très importants : outre le sel, monopole général de tous les gouvernements européens, c'étaient le tabac, le café, les cartes à jouer, le bois à brûler. Lorsqu'il voyait que l'on trouvait de grands avantages dans le monopole qu'il avait donné, il prenait l'entreprise pour son compte et les entrepreneurs en devenaient les employés.

Grâce aux économistes de la fin du siècle dernier et du commencement de celui-ci, ces monopoles disparurent avec l'ancien régime ; mais d'autres se sont élevés sous le nouveau pour pourvoir à certains grands services publics : tels sont les compagnies de canaux, les chemins de fer, les télégraphes, les banques d'émission, les grandes entreprises de navigation, qui, sans avoir de monopole de droit, en ont un de fait par les subventions postales. Bien des monopoles locaux se sont constitués aussi : dans les ports, les compagnies des Docks et magasins généraux ; dans toutes les villes, les compagnies de distribution des eaux et du gaz, parfois celles des omnibus et des tramways.

Proudhon, dans un ouvrage fameux : le *Manuel du spéculateur à la Bourse*, a célébré cette constitution d'une *féodalité industrielle*, s'élevant du sein de l'*anarchie industrielle*, comme devant aboutir forcément à l'exercice par l'État de tous les grands services économiques, d'abord sous la forme d'un *Empire industriel* et plus tard sous celle d'une *République industrielle*. Les collectivistes allemands, qui, par l'intermédiaire de Lasalle et de Karl Marx, ont emprunté en réalité toutes leurs idées à Proudhon, ont applaudi au rachat des chemins de fer prussiens par l'État et auraient appuyé également l'expropriation des compagnies d'assurances, si M. de Bismarck eût donné suite à cette idée.

Dans la plupart de ces cas, la concurrence est impossible. L'exemple des chemins de fer américains le prouve : la fusion des compagnies ou leur coalition a abouti pratiquement dans ce pays à la constitution de monopoles, sans les contrôles que comporte chez nous la concession par l'autorité publique.

La question se pose donc, en réalité, entre la régie directe par l'État ou la Commune et la concession sous des conditions déterminées, notamment de tarifs maxima (1).

La première solution a depuis longtemps prévalu pour les postes et les télégraphes et l'on est en voie de l'étendre aux téléphones. L'Allemagne et la Belgique exploitent directement leurs chemins de fer, sans que l'expérience se soit encore définitivement prononcée en faveur de ce système ou l'ait condamné.

En ce qui touche la construction des chemins de fer, aucun grand pays jusqu'ici ne les a fait exécuter directement par l'État. Les compagnies en France, en Italie, en Allemagne, en Autriche et même en Russie, les ont construits dans des conditions beaucoup plus économiques que les gouvernements ne l'auraient fait. Les finances publiques y auraient succombé. On l'a bien vu lorsque l'État français a prétendu exécuter directement le fameux plan Freycinet : il a été obligé d'y renoncer en plein cours d'exécution et de recourir aux compagnies pour l'achever. La combinaison adoptée en France et en Italie paraît la plus sage; car elle réserve dans l'avenir à l'État un magnifique domaine industriel et elle lui donne dans le présent un droit très efficace sur le taux des tarifs et leur fonctionnement (2). Les compagnies les appli-

(1) La question du droit pour l'État de fixer les prix dans ces cas est simplifiée pratiquement, parce qu'aucune entreprise de services communs, depuis un chemin de fer jusqu'à une distribution d'eau ou de gaz dans une ville, ne peut s'établir sans obtenir le droit d'expropriation ou l'usage de la voie publique. En l'accordant, l'Etat fait ses conditions; mais, une fois ces concessions accordées, la propriété des compagnies est aussi sacrée que celle des particuliers et l'Etat ne peut sans injustice revenir sur les conditions débattues et acceptées librement. V. une remarquable étude du jurisconsulte américain T. M. Cooley, *State regulation of corporate profits*, dans *the North american Review*, septembre 1883.

(2) En Angleterre aussi, le Parlement fixe les tarifs maxima de transport par l'acte de concession et il se réserve de les remanier à sa volonté. V. notam-

quent chez nous de telle sorte que le petit n'est nullement sacrifié au puissant. En fait, ce régime a depuis longtemps réalisé ce que les États-Unis ont dû demander à l'*Interstate commerce act* de 1887 (1). On peut dire que sur cent critiques dirigées contre l'exploitation des compagnies françaises, quatre-vingt dix-neuf reposent sur l'ignorance des faits ou le mécontentement de gens qui n'ont pu réussir dans des prétentions non justifiées.

On peut discuter sans doute sur la durée des concessions et sur les clauses diverses des conventions passées avec les compagnies et soutenir que l'État eût pu exiger davantage (2). Mais il ne faut pas oublier que sous le gouvernement de Juillet et la deuxième République, quand l'État voulait faire des conditions trop rigoureuses et mesurer étroitement les concessions, les chemins de fer ne se construisaient pas. Le temps perdu si fâcheusement n'a été regagné que du jour où les conventions de 1855 ont donné aux compagnies la puissance financière nécessaire à l'accomplissement de leur œuvre.

L'augmentation de valeur considérable de leurs actions, qui a eu lieu, s'est produite sur un espace de temps tel que la plus grande partie a été réalisée par les acheteurs de seconde et de troisième main. Les actions et obligations de chemins de fer constituent avec la rente, peut-on dire, la fortune de la bourgeoisie française et elles tendent à se disséminer de plus en plus (chap. I, § 9). Puis il faut tenir compte du changement, qui, de 1850 à 1892, s'est produit dans le taux de la capitalisation : il n'a pas été moindre d'un tiers, l'intérêt des placements faits dans des entreprises de ce genre ayant

ment l'acte du 10 août 1888. La fixation légale des prix est le corollaire forcé de la constitution d'un monopole par la Puissance publique.

(1) Sur l'*Interstate commerce act* des États-Unis, v. l'ouvrage magistral d'A. Carlier, *la République américaine* (Guillaumin, 1890), t. II, p. 568.

(2) Les rachats des canaux sous le gouvernement de Juillet, et surtout celui des petites lignes de chemins de fer en 1880 ont donné lieu à bien des critiques. Toutes les fois que l'État porte atteinte à des droits acquis, il est placé dans l'alternative ou de spolier ou d'accorder des indemnités exagérées. On le voit journellement dans les affaires d'expropriation : grande raison pour ne pas constituer sans nécessité absolue des monopoles sur lesquels il faut plus tard revenir !

baissé de 6 à 4 p. 100. C'est la vraie cause de la plus-value des actions des compagnies; car depuis 1865 leur dividende est resté stationnaire (chap. II, § 5, note). Enfin, dans les années qui précéderont l'expiration des concessions, la baisse les ramènera graduellement à leur taux de remboursement.

Au point de vue social, c'est une grande question que de savoir jusqu'à quel point il ne vaut pas mieux que les employés de chemins de fer dépendent des Compagnies au lieu d'être des fonctionnaires de l'État, quel régime leur assure plus de liberté et met mieux en relief chez eux la valeur morale et la responsabilité personnelle. Les démocraties modernes n'ont pas résolu jusqu'à présent le problème délicat d'assurer à leurs nombreux fonctionnaires l'indépendance civique, en la conciliant avec les exigences de la discipline professionnelle.

Actuellement, chez nous, les compagnies de chemins de fer et d'assurances sont le refuge des nombreuses familles qu'un ostracisme sectaire poursuit. Dans l'ordre des intérêts sociaux, maintes questions ont été mieux résolues par les Compagnies que par l'État, par exemple les *économats* et les *caisses de retraite* pour leurs employés.

On peut d'ailleurs dire de ces puissances financières ce qu'on disait des ordres, des corporations, des privilégiés de l'ancien régime : elles sont dans notre société démocratique des limites à l'omnipotence de l'État et dans des moments de crise, elles peuvent lui apporter un appui précieux. C'est le cas de la Banque de France, qui, grâce à son autonomie relative, a soutenu le crédit public en des temps difficiles et qui demeure la seule partie saine de notre édifice financier (chap. XIII, § 11).

Néanmoins ce n'est pas une raison pour multiplier les monopoles. Le système des banques nationales des États-Unis, qui donne à toute banque se conformant aux conditions légales le droit d'émettre des billets, vaut en principe beaucoup mieux que le système qui a prévalu en France et en Angleterre. Les services, qui justifient le monopole de la Banque de France, n'étaient assurément pas une raison pour

en donner un semblable au *Crédit foncier* (chap. IV, § 11) (1).

La multiplication des monopoles municipaux est très fâcheuse. L'expérience de Paris a montré comment autrefois le monopole des voitures et aujourd'hui celui des omnibus sont fort onéreux pour le public. Là où un service unitaire s'impose, comme pour les distributions d'eaux et de gaz, les municipalités, à l'expiration des concessions, seront de plus en plus amenées à les exercer en régie (2).

C'est sur le terrain municipal surtout qu'une faveur légitime des autorités locales peut aider à la formation et au développement d'associations ouvrières. Les *nations* d'Anvers, les *artèles* d'Odessa et des villes Russes (3) sont un exemple de l'adaptation possible de ces associations au service des docks dans les ports.

Des réglementations nouvelles de la puissance publique deviennent nécessaires aussi pour répondre aux conditions actuelles des marchés et empêcher des abus de s'y produire. Aux États-Unis et en Angleterre, on s'est plaint non sans raison des accords intervenus entre les compagnies de chemins de fer et certaines grandes entreprises commerciales, qui aboutissaient en fait à donner à ces dernières des avantages particuliers, presque des privilèges, pour l'usage de la voie ferrée et des ports. Dans ces cas-là la concurrence n'est qu'un mot, puisque, sur un point donné, il ne peut y avoir pratiquement qu'une ligne. Un des plus jeunes États de l'Union américaine nous semble avoir heureusement résolu la question.

Le Nord-Dakota en 1890 et en 1891 a édicté des lois aux termes desquelles tout individu ou toute société a le droit de

(1) Les mêmes observations s'appliquent à l'érection de certaines fonctions en monopoles. Ç'avait été un des plus grands abus de l'ancien régime depuis le XVIe siècle. La France, par suite de la réaction économique de la période Napoléonienne, a vu rétablir quelques-uns de ces monopoles. Celui des notaires, des huissiers, des avoués peut être cependant justifié, quoique l'exemple des pays Anglo-Saxons montre que d'autres réglementations, respectant la liberté des professions, peuvent offrir des garanties analogues au public.

(2) V. sur cette question J. James, professeur à l'Université de Pensylvanie, *the Relation of the modern municipality to the gas supply* (1886).

(3) V. dans *la Réforme Sociale* de 1890, t. II, les excellents articles de M. G. Afanassiev, professeur de l'université d'Odessa, sur les *artèles* russes.

créer un *elevator* sur les voies ferrées. Les compagnies doivent le mettre en communication avec la voie principale. Tout *elevator* créé ainsi et généralement tout magasin destiné à conserver les grains, moyennant un profit, doit recevoir au même tarif tous les grains qui lui sont apportés, sans que son propriétaire puisse imposer des tarifs différents à qui que ce soit ni faire de faveurs à personne. Les tarifs maxima d'emmagasinement sont fixés par la Commission des chemins de fer. Le classement des grains est fait par des inspecteurs nommés par une commission d'État et selon les types adoptés par cette commission, qui constituent le *North Dakota grade;* tout mélange de blé de types différents est défendu dans les *elevators* publics; chaque semaine une statistique officielle de toutes les existences dans les *elevators* est publiée.

Les towns et cités de l'État sont obligés dans certaines circonstances d'établir des entrepôts pour l'emmagasinement gratuit et le classement des laines provenant de la tonte.

Cette législation répond à l'organisation des marchés et aux procédés du commerce moderne (chap. VII, §§ 2 et 8). Elle est de nature à prévenir les accaparements auxquels la possession des *elevators* par les grandes compagnies donne lieu et les abus dans le classement des grains qui se produisent pour complaire à de puissants intérêts privés. De vives plaintes s'étaient en effet élevées à propos de la manière dont ces opérations se faisaient aux *elevators* de Saint-Louis. En même temps, la loi du Nord-Dakota a grand soin de réserver le droit, pour tout propriétaire ou tout commerçant, d'emmagasiner son blé où il veut et le vendre en dehors des marchés publics, en sorte qu'aucune atteinte n'est portée à la liberté du commerce (1).

(1) En 1891, le Kansas et le Nebraska ont adopté une législation semblable sur les *public elevators*.

CHAPITRE VII

LES SPÉCULATIONS COMMERCIALES

I. Comme quoi la spéculation est l'âme du commerce : sa distinction d'avec le jeu, l'agiotage et l'accaparement. — II. De l'importance des approvisionnements dans l'ordre économique moderne et de la baisse du taux des profits commerciaux. — III. Des opérations du commerce : les ventes en disponible. — IV. Les magasins généraux et l'usage des *warrants*. — V. Des opérations à terme et de leurs avantages pour le commerce et l'industrie. — VI. De l'utilité spéciale des opérations à la baisse. — VII. Origine et développement des marchés à terme. — VIII. L'intervention des corporations commerciales dans la fixation des conditions des marchés à terme et dans la détermination des types marchands. — IX. Comment des marchés à terme parfaitement sérieux peuvent se régler seulement par le paiement de différences. — X. Des modalités diverses dont sont susceptibles les marchés à terme : primes, options, facultés. — XI. Des arbitrages commerciaux. — XII. De l'usage des ventes à terme comme assurances. — XIII. Une institution nouvelle : les *caisses de liquidation des opérations à terme*. — XIV. Des moyens pratiques d'assurer la sincérité des cours. — XV. Du jeu ou des marchés fictifs, impossibilité de leur répression. — XVI. De l'agiotage.

I. — La spéculation, comme l'indique l'étymologie, consiste à prévoir les chances de gain pour les réaliser et les chances de perte pour les éviter. Elle est l'essence même du commerce, parce que les prix courants des produits variant incessamment selon les temps et les lieux, le commerçant est exposé dans son service d'approvisionnement à subir la dépréciation des marchandises achetées par lui. A la rigueur, le détaillant, dans les états économiques où les consommateurs ne savent pas s'organiser et se défendre, peut leur vendre au prix auquel lui-même a acheté en l'augmentant de son bénéfice, sans les faire profiter des baisses de prix qui se seront produites sur la denrée depuis qu'il l'a achetée (1).

(1) V. sur cette distinction, qui tend de plus en plus à s'effacer, mais qui, dans l'ancien régime, avait son importance (chap. VI, § 4), Arthur Crump, *A new departure in the domain of political Economy* (London, 1878), p. 15.

Mais cela est impossible au commerçant en grand. Il subit forcément les risques de moins-value. Il doit donc bénéficier des chances de plus-value. Son art consiste à éviter les premières et à faire son profit des secondes. Cette prévision est l'exercice naturel des facultés supérieures de l'esprit humain. Les différences de fortunes en résultant sont aussi légitimes que celles provenant de l'inégalité des forces physiques. Dans l'un comme dans l'autre cas, l'effet productif acquis est différent; or, c'est de là que découlent en réalité les inégalités sociales.

C'est à grand tort que des socialistes quelque peu clercs ont attaqué la légitimité de la plus-value que des marchandises peuvent prendre entre les mains du marchand par le seul fait d'un changement dans les conditions du marché, indépendamment des frais de transport et de la rémunération de son travail. La théorie du juste prix ou de l'équivalence comme condition de justice dans les contrats commutatifs, que les docteurs chrétiens ont élaborée, n'a rien de commun avec le sophisme de Karl Marx, d'après lequel la valeur de chaque produit devrait être déterminée par la somme d'heures de travail *normal* (sic) qui y ont été incorporées. Depuis saint Thomas, ils ont toujours reconnu que le juste prix était celui qui résultait de la commune estimation par opposition à l'exploitation de l'ignorance ou de la passion individuelle. Partout où la concurrence existe, partout où il y a un marché ouvert, le jeu des offres et des demandes fait le juste prix (1) (chap. VI, § 5).

(1) La spéculation est reconnue comme légitime par saint Thomas : *Summa theologica*, 2ª 2æ, *quæst.* 77, art. 3. « Si venditor deferens triticum ad locum ubi est caristia frumenti sciat multos post se venire qui deferant : quod si sciretur ab ementibus minus pretium darent. Hujusmodi autem non oportet dicere venditorem... Respondeo... dicendum... in casu præmisso in futurum res expectantur esse minoris valoris per superventum negociatorum qui ab ementibus ignorantur, unde venditor, qui vendit rem secundum pretium quod invenit, non videtur contra justitiam facere, si quod futurum est non exponat. Si tamen exponeret vel de pretio subtraheret, abundantioris esset virtutis : quamvis ad hoc non videatur teneri ex justitiæ debito. » En note, l'éditeur de Bar-le-Duc ajoute : « Similiter emptor, qui privatim novit pretium mercium brevi augendum, potest eas emere pretio currente. Ita post B. Thomam, Cajetanus, Soto, Banes, Sylvius, Billuart et alii communiter contra paucos. » V.

Les gains du commerce ne peuvent pas plus être tarifés, ni même être ramenés, en conscience, à une mesure fixe, que ses risques de perte ne peuvent être arbitrés à l'avance. La concurrence en est le seul régulateur, en fait comme en droit.

Le commerçant de profession n'est pas d'ailleurs seul à spéculer et les gens du monde, qui déclament contre la spéculation, s'y livrent chaque jour, à moins qu'ils ne soient des imprévoyants et des dissipateurs. Le père de famille, qui achète en gros ses provisions au moment des récoltes, spécule. Le propriétaire d'autrefois, qui gardait dans ses greniers la récolte de plusieurs années pour attendre un prix plus élevé, était un spéculateur, comme le capitaliste qui achète à la Bourse les actions des sociétés industrielles qu'il juge devoir prospérer, comme celui qui fait construire ou achète une maison dans un quartier où il estime que la population s'accroîtra. Ainsi que la concurrence, la spéculation est un instrument de progrès. M. Leroy-Beaulieu l'a dit judicieusement : une société où tout le monde ne voudrait placer ses fonds que d'une manière sûre, où chacun se résignerait à un intérêt de 3 à 4 p. 100 sans espérance de plus-value, une telle société n'aurait aucune activité industrielle et serait vouée à la routine.

Un exemple célèbre de spéculation nous a été conservé par les livres saints ; c'est celui de Joseph, qui, étant ministre du Pharaon, prévit qu'à sept années d'abondance extraordinaire succéderaient sept années de disette et qui dans cette prévision fit de grands approvisionnements de céréales. La famine survenant, il les vendit aux Égyptiens, si bien que non seulement ils durent donner au Roi tout leur argent et tous leurs troupeaux, mais qu'ils furent encore obligés de lui remettre leurs terres, dont ils avaient jusque-là la pleine pro-

sur cette question le père Costa-Rossetti, *Abriss eines Systems der national-Œkonomie im Geiste der Scholastik* (1889, Herder, Freiburg); 1re partie, 1re section, n° V, *die Lehre der Scholastik vom gerechten Preise verglichen mit der entwickelten Werththeorie*.

priété, et de les reprendre de lui comme tenanciers perpétuels chargés d'une redevance du cinquième des produits (1).

Une pareille spéculation choque les idées que nous nous faisons aujourd'hui du rôle de la Souveraineté : les anciens ne le comprenaient pas ainsi. Mais en elle-même elle est conforme à la stricte justice et l'Écriture la cite à l'éloge de la sagesse de Joseph. En effet, très profitable à la Couronne, elle avait en même temps assuré au peuple la conservation de sa vie.

Aristote relate également un certain nombre de spéculations plus discutables, parce qu'un élément d'accaparement s'y mêlait (2).

Le *jeu*, que l'on condamne justement au point de vue moral, parce qu'il dégrade celui qui s'y livre et compromet l'accomplissement de ses devoirs, est précisément l'inverse de la spéculation. Au lieu de chercher un gain dans l'appréciation des conséquences de faits réels sur le marché, le joueur le demande exclusivement au hasard (§ 15).

Il faut aussi distinguer soigneusement la spéculation, qui est la prévision rationnelle des variations des prix, de deux abus qui peuvent s'y superposer : l'*agiotage* et l'*accaparement*. L'*agiotage*, selon la définition de Daguesseau (3), consiste dans des manœuvres ayant pour but de provoquer artificiellement la hausse ou la baisse. Quant à l'*accaparement*, c'est la constitution d'un monopole par des particuliers dans le but de supprimer la concurrence.

Dans le langage courant, ces quatre expressions sont souvent prises l'une pour l'autre; mais l'on ne saurait trop éclaircir ces idées et distinguer ces choses. Ce qui explique cette confusion, c'est que les mêmes personnes se livrent

(1) *Genèse*, chapitres 41 et 47.

(2) *Politique*, liv. I, chap. IV, § 6.

(3) *Œuvres*, t. X, 2[e] partie, p. 176. « Dans le sens qu'on y attache aujourd'hui « l'agiotage signifie cette espèce de commerce du papier, qui ne consiste que « dans l'*industrie et le savoir faire* de celui qui l'exerce, par le moyen duquel « il trouve le secret de faire tellement baisser ou hausser le prix du papier « soit en vendant ou en achetant lui-même qu'il puisse acheter à bon marché « et revendre cher. »

parfois simultanément à ces pratiques si diverses au point de vue moral et si différentes dans leurs résultats économiques.

II. — Nous avons dit dans le chapitre précédent comment le commerce contemporain opérait dans des conditions toutes différentes d'autrefois. Abondance des approvisionnements, sûreté matérielle, promptitude et facilité des opérations de transport, concurrence et réduction du taux des bénéfices, voilà ce qui le caractérise.

Chacun se rend bien compte de l'économie de capitaux qui résulte de l'organisation du commerce de détail en pensant aux sommes qu'il faudrait immobiliser s'il devait acheter à la récolte toutes ses provisions de l'année et au loyer qu'il faudrait payer, s'il était obligé de les emmagasiner chez lui. Le commerçant en grand ou approvisionneur rend les mêmes services à l'industrie et au commerce de détail. Les industriels, ayant la facilité d'acheter leurs matières premières seulement quand ils en ont besoin, engagent un capital moindre dans les affaires.

Tous les gouvernements comprennent l'importance qu'ont ces grands marchés, où les approvisionnements affluent. Ils multiplient les chemins de fer et les canaux; ils améliorent l'outillage des ports; ils recourent, pour les développer, aux surtaxes d'entrepôt, aux tarifs différentiels de chemins de fer. Heureux quand de fausses mesures ne compromettent pas ces approvisionnements, qui constituent le capital par excellence des peuples modernes et assurent leur sécurité (1)!

(1) Les lois de 1885 et de 1887, qui ont établi des droits de douane de 3 fr. puis de 5 francs sur les blés, ont eu pour résultat de diminuer les stocks de farine et de blé dans les entrepôts de Paris dans les proportions qu'indique le tableau suivant des existences au 1er avril :

Farines Années	 quintaux	Blés Années	 quintaux
—	—	—	—
1884	622.861	1884	215.383
1885	481.914	1885	83.645
1886	386.449	1886	303.439
1887	455.618	1887	149.545
1888	174.641	1888	97.493
1889	301.362	1889	218.851
1890	140.146	1890	50.723

Les droits de 1 fr. et de 2 francs, établis en 1887 sur les soies de provenance italienne, ont eu pour résultat de faire perdre au marché de Lyon sa prépon-

Grâce précisément à l'existence d'un commerce de spéculation organisé d'une manière permanente et aux procédés qu'il emploie (§ 11), il n'est pas nécessaire que les marchandises soient toutes apportées matériellement sur les grands marchés. Les produits des champs et des mines peuvent rester emmagasinés dans les centres commerciaux secondaires établis près des lieux de production. Les négociants établis sur les marchés régulateurs, qui sont tenus au courant par toutes sortes d'informations de la consistance des *stocks visibles*, comme on appelle les existences emmagasinées dans ces conditions, les dirigent au moment voulu sur le point où la consommation les réclame par un télégramme envoyé à leur agent, voire par un signal sémaphorique adressé à une cargaison flottante, bientôt sans doute aussi par un ordre téléphoné.

Le résultat de cette organisation est que les approvisionnements tendent presque toujours à dépasser les besoins de la consommation. De là ces stocks importants de blé, de coton, de sucre, qui existent dans les entrepôts au moment de la nouvelle récolte et qui empêchent des paniques de se produire quand on est encore incertain sur son résultat. Autrefois, au contraire, l'approvisionnement tendait habituellement à rester au-dessous de la consommation. Un pareil changement fait sentir ses effets sur toutes les parties de l'ordre économique. Le taux des bénéfices commerciaux s'est réduit depuis trente ans par un phénomène semblable à celui de la baisse de l'intérêt et de la diminution des profits industriels (chap. II, § 5) ; et à son tour, nous l'avons vu (chap. VI, §9), cette réduction du taux des profits pousse encore à la concentration du commerce.

On peut s'en faire une idée en étudiant les transformations du commerce des céréales en Angleterre dans ce siècle (1.)

dérance jusque-là absolue et de développer à son détriment ceux de Londres et de Zurich. V. *le Monde économique* du 3 janvier 1891.

(1) *Der Englische Getreidehandel und seine Organisation*, par le Dr Karl Fuchs (Leipzig, 1890). M. Raffalovich en a donné un excellent résumé dans *l'Economiste français* des 6 septembre et 15 novembre 1890.

Avant l'abolition de l'échelle mobile, en 1846, il n'y avait point de stocks permanents ; le régime de l'entrepôt en douane n'avait été établi qu'en 1815. En raison des risques occasionnés à la fois par les droits de douane, qui croissaient automatiquement, et par les chances des transports, — un voyage aller sur lest et retour avec chargement de grains dans la mer Noire durait huit mois, — les importateurs n'opéraient qu'en prévision de gros bénéfices; 10 à 20 pour 100 étaient un minimum. Sur les expéditions de la mer Noire, on demandait à gagner 100 à 200 pour 100. Aujourd'hui, les bénéfices sont extrêmement réduits, d'abord parce qu'à Londres même le nombre des négociants de blés s'est beaucoup multiplié et qu'ils ont dû abaisser leurs prix de vente au profit du consommateur; puis parce que la concurrence que les importateurs se font profite même au producteur russe, à qui ils doivent faire des conditions meilleures (1). Les quelques *raids* sur le marché, que peuvent faire de temps à autre des spéculateurs audacieux (§ 16), sont loin d'égaler en importance le bénéfice acquis à la fois aux consommateurs et aux producteurs par cette diminution du taux des profits commerciaux.

III. — Les opérations du commerce sont des opérations en disponible ou des opérations à terme (2).

Les ventes en disponible (en anglais *spot*) sont ainsi appelées parce que le vendeur livre immédiatement ou dans un très bref délai, déterminé par les usages locaux, une marchandise qu'il a sous la main et dont il peut disposer. Quant à l'acheteur, pour les raisons que nous avons exposées au chapitre II, § 7, il se réserve fréquemment un délai de paiement et règle son achat en effets de commerce à une échéance plus ou moins rapprochée.

(1) Autrefois les agents des négociants anglais se faisaient payer par les vendeurs russes une commission élevée : il y a vingt ans elle était encore de 2 et demi pour 100; elle ne dépasse plus aujourd'hui 1 ou 1 et demi pour 100, en attendant de disparaître tout à fait.

(2) Sur quelques places, notamment au Havre, on entend par *ventes à livrer* des *ventes en disponible;* ailleurs (V. notamment *Nouveau dictionnaire d'économie politique*, v° *Marchés à terme*), on entend par là les *opérations à terme*. Pour éviter toute amphibologie nous ne nous servirons pas de cette expression.

La vente aux enchères publiques est le procédé commercial le plus propre à assurer la bonne foi, à régulariser les affaires et à fixer les prix au juste point qui résulte des offres et des demandes. Elle ne peut pas s'appliquer d'une manière générale; mais il est à regretter que, dans nos habitudes commerciales françaises, il n'en soit guère fait usage que pour les ventes d'objets mobiliers ou de marchandises provenant d'une liquidation. Dès le XVII[e] siècle, la Compagnie des Indes hollandaise avait organisé remarquablement deux fois par an des ventes publiques d'épiceries. L'usage s'en était assez généralisé. En 1768 notamment, on vendait de cette manière les diamants à Amsterdam (1). Au XVIII[e] siècle, la Compagnie des Indes française avait imité cette pratique. Ces ventes-là ont cessé avec les grandes compagnies; mais, depuis d'assez longues années, dans les ports d'Australie, les laines de l'intérieur sont mises aux enchères; à Londres et à Anvers, les importateurs font procéder à des époques fixes à des ventes aux enchères de marchandises répondant à de larges besoins industriels, tels que les laines, les fourrures, les cuirs, les peaux (2). En France, une loi du 28 mai 1858 et un décret du 30 mai 1863, qui ont essayé d'introduire ce genre de vente, ont rencontré une vive résistance de la part des courtiers et autres intéressés, dont cela dérangeait les habitudes. Cependant, des ventes publiques périodiques ont lieu, au Havre, pour les bois d'ébénisterie, les peaux et les laines, à Bordeaux, pour les laines et les peaux (3). La Bourse du commerce, établie récemment à Paris, travaille à instituer des ventes publiques de laines indigènes, qui seraient très utiles à la production

(1) V. Samuel Ricard, *Traité général du commerce de la Hollande ou d'Amsterdam* (4[e] édit. Amsterdam, 1721), pp. 5 et suiv.; Accarias de Serionne, *Du commerce de la Hollande* (Amsterdam, 1768), t. II, p. 274.

(2) En 1860, à Londres, on faisait périodiquement des ventes aux enchères de sucre, de cafés, de thés, de riz. V. Robert de Massy, *Des halles et marchés et du commerce des objets de consommation à Londres et à Paris* (1861, Imprimerie impériale), 1[re] partie, p. 42.

(3) A New-York un grand importateur Muiroz, Portier, Grose et C[o], procède chaque année à date fixe à une vente aux enchères de soieries et de velours provenant de Lyon, Zurich, Crefeld; les maisons de détail non seulement de New-York, mais des principales villes des Etats-Unis, s'y donnent rendez vous.

nationale; mais jusqu'à présent elle n'a pu triompher de la force d'inertie des intéressés (1).

Les opérations en disponible répondent habituellement aux besoins immédiats de la consommation. Le vendeur en ce cas ne spécule pas à proprement parler ; il réalise un bénéfice ou liquide une perte. C'est l'acheteur qui spécule : s'il prévoit la baisse, il ne s'approvisionne qu'au jour le jour ; au contraire, s'il prévoit la hausse, il étend ses achats, sauf à user des facilités que lui offrent les magasins généraux pour *warranter* ses marchandises.

IV. — Les magasins généraux ou docks, comme on les appelle en Angleterre, et *elevators* aux États-Unis, sont de vastes locaux situés près des gares et sur les ports, où les marchandises sont emmagasinées, classées et soignées (2). Ils remplissent souvent les fonctions d'entrepôt réel pour la douane ; dans ce cas, un décret est nécessaire pour les autoriser : sinon ils peuvent s'établir en vertu d'une simple autorisation préfectorale. Les magasins généraux de l'une et de l'autre catégorie délivrent en représentation des marchandises déposées dans leurs salles des *récépissés* transmissibles par voie d'endossement, en sorte qu'elles peuvent, par une série de ventes en disponible ou à terme, changer de propriétaire sans être matériellement changées de place. Au récépissé est joint un autre titre, le *warrant*, qui peut être endossé à une tierce personne et lui confère sur la marchandise un droit de gage sans qu'elle soit déplacée. Les magasins généraux ne doivent se dessaisir de la marchandise que si le *warrant* leur est représenté acquitté (3). Le *warrant*, né

(1) Les ventes publiques de laines d'Australie à Londres et de la Plata au Havre et à Bordeaux diminuent depuis quelques années, parce que les grands fabricants cherchent de plus en plus à acheter directement leurs laines dans ces pays.

(2) V. dans *las Instituciones de credito* (Mexico, 1890) de l'éminent économiste M. Joaquin Casasus le chapitre VII : *los almacenes generales de deposito*.

(3) Les marchandises déposées dans les magasins généraux doivent être placées dans des sacs et étiquetées au nom de leurs propriétaires, en sorte qu'il ne peut y avoir en circulation plus de récépissés ni de *warrants* qu'il n'y a réellement de marchandises. C'est seulement pour les huiles que force est de les mélanger dans des récipients communs. Telle est la pratique française. Aux États-Unis et en Angleterre, les magasins généraux s'obligent seulement à rendre au déposant une quantité égale de fonte, de blé, de sucre, des

en Angleterre et en Amérique, s'est acclimaté en France depuis 1848 et surtout depuis 1858. Il offre des facilités précieuses de crédit, sans gêner le commerçant dans la disposition de sa chose. La Banque de France accepte les *warrants* comme l'équivalent d'une troisième signature, d'après un tarif variable suivant la nature des marchandises. L'endossement de *warrants* est devenu une garantie usuelle dans les relations des négociants avec leurs banquiers. De plus, les compagnies qui exploitent les magasins généraux peuvent, depuis la loi du 31 août 1870, faire directement des avances sur les marchandises déposées dans leurs docks. Cette extension de leur rôle est fâcheuse. Ces établissements devraient se borner à leur fonction de dépositaire et il serait utile qu'ils fussent établis par les grandes corporations commerciales (§ 8) comme des services publics locaux (1).

Quoique l'on puisse *warranter* toutes sortes de marchandises, même des produits achevés, c'est surtout sur les matières premières ou les objets de grande consommation (blés, sucres, huiles, alcools, filés, peignés de laine) que la pratique des *warrants* est utile au commerce. Dans les temps de dépression des prix, le montant de l'avance est presque égal à la valeur de la marchandise, et, comme le taux de l'intérêt n'est pas élevé, le *warrant* permet au négociant de conserver la disponibilité presque complète de son capital, de prolonger sa position dans l'attente d'une hausse; par conséquent, son emploi tend à éviter les dépréciations extrêmes des cours. Parfois néanmoins c'est un point

mêmes types, ce qui peut amener leurs directeurs à spéculer eux-mêmes sur les marchandises ainsi déposées. C'est là un abus de confiance passible de la loi pénale. Malgré les dispositions de notre loi, en 1890, le directeur des Docks de Saint-Ouen, un nommé Dumont, a détourné au préjudice de déposants ou de porteurs de *warrants* réguliers 4.260.934 kilogrammes d'huile sur les 5.121.814 kil. dont il était dépositaire. Il a été condamné par la Cour d'assises de la Seine. C'est aux porteurs de *warrants* à s'assurer que leur gage existe réellement. L'autorisation préfectorale exigée pour la création de ces établissements ne signifie nullement que le gouvernement les surveille. Elle ne peut qu'induire en erreur les intéressés.

(1) En établissant, en 1888, à Vienne des magasins généraux publics qui délivrent des *warrants*, le législateur leur a expressément interdit de faire eux-mêmes des prêts sur leurs *warrants* (*the Economist*, 28 avril 1888).

d'appui pour des opérations dont le but est d'accaparer momentanément le marché (chap. VIII, § 2).

V. — Dans les opérations à terme, le vendeur doit livrer la marchandise à une époque déterminée. S'il ne l'a pas actuellement, la vente est dite *à découvert*. On a parfois prétendu, par une mauvaise argumentation scolastique, que ces contrats étaient illégitimes parce qu'ils portaient sur des choses futures n'existant pas encore dans la nature. Ce raisonnement est faux ; car les parties ont traité non pas sur des corps certains, sur des objets déterminés dans leur individualité, mais sur des choses fongibles ; il y a une certitude morale absolue pour le vendeur de pouvoir se procurer ces objets ; ce n'est qu'une question de prix (1).

Les opérations à terme sont indispensables à l'industrie : elle a besoin de compter sur des livraisons de matières premières à des époques fixes et à des prix déterminés pour établir ses prix de revient. Les chemins de fer, toutes les grandes usines s'assurent à l'avance leur approvisionnement en charbon par des marchés de ce genre. Les soumissions de fournitures faites à l'armée et aux établissements publics sont aussi des marchés à terme (2). La situation est, en réalité, la même que celle de l'acheteur à crédit, qui achète légitimement, quoiqu'il n'ait pas en sa possession actuelle l'argent qu'il s'engage à payer au terme convenu.

Pour que les commerçants et les soumissionnaires fassent face à ce service régulier d'approvisionnements, il faut qu'à leur tour ils stipulent des livraisons qui leur seront faites aux époques correspondant à leurs engagements. Si nos négociants en blé ou en coton devaient emmagasiner tout le blé et tout le coton qu'ils devront livrer aux minoteries et aux

(1) V. sur ce sujet *Etude sur les marchés à terme en marchandises et leur liquidation*, par Olivier Senn (Paris, Guillaumin, 1888); *Der Waren Terminhandel, seine Technik und volkswirthschftliche Bedeutung* par le Dr K. J. Fuchs (Leipsig, Duncker und Humblot, 1891); *Der Getreide Terminhandel*, par David Cohn (Leipzig, Duncker und Humblot, 1891).

(2) Les gouvernements ont de tout temps eu recours aux marchés à livrer pour s'assurer leurs fournitures, non que cette manière de procéder leur soit particulière, mais parce qu'ils sont de grands consommateurs et qu'autrefois ils étaient les seuls à avoir des besoins aussi considérables.

filatures dans le courant de l'année, ils seraient grevés par des pertes d'intérêt et des frais de magasinage qu'ils évitent en achetant eux aussi à terme sur les marchés des lieux de production (§ 2).

C'est ainsi que le marché à terme s'établit sur toutes les places où les transactions sur un article deviennent régulières et où les négociants se rencontrent pour traiter entre eux. Les blés, les laines, les cotons, les filés, les laines en suint, les peignés de laine, les cafés, les sucres, les alcools, les suifs sont partout l'objet de ventes et achats à livrer à des échéances, qui s'échelonnent de mois en mois et qui comprennent parfois douze mois, c'est-à-dire qui vont jusqu'à une nouvelle récolte. C'est ce qui se fait sur les cotons à la Nouvelle-Orléans. Il n'est pas jusqu'aux pommes de Normandie sur lesquelles, dès le mois de juillet, on ne fasse des transactions qui portent par mois successifs jusqu'en février. Les produits achevés, les matières premières employées seulement pour des produits de qualité supérieure, les denrées de luxe ne répondant qu'à une consommation restreinte et intermittente ne se prêtent pas à ce genre d'opérations et ne s'achètent en fait qu'en disponible sur échantillon, après agrément de la marchandise.

Le marché à terme comporte un développement nouveau de la spéculation; car l'horizon du négociant, au lieu de comprendre seulement les stocks visibles et existant actuellement, doit s'étendre jusque sur la production future. Les prix des produits naturels du sol varient en effet non seulement d'après la consistance de chaque récolte, mais encore d'après les perspectives de la récolte prochaine. Les statistiques des différentes denrées au cours de chaque campagne, statistiques plus ou moins exactes si elles sont officielles, plus ou moins sincères si elles émanent de maisons de commerce privées, jouent un grand rôle dans les fluctuations des cours ainsi que les renseignements sur l'état des récoltes en terre.

La perspective d'une guerre fera hausser tous les approvisionnements disponibles, depuis les céréales jusqu'au fer, en

raison des destructions qu'elle comporte et relèvera de même la cote des livraisons futures. Même dans le cours ordinaire des choses, les vicissitudes qui résultent de l'alternance des périodes de prospérité et de dépression générale des affaires, la réaction d'une industrie sur l'autre, par exemple, l'influence de l'état de l'industrie sidérurgique sur l'extraction de la houille, sont encore des éléments de variation des prix que la spéculation à terme doit prévoir, escompter et par là même régulariser.

Les statistiques de la production, le développement d'une presse spéciale aux divers genres de commerce ont donné une base plus régulière aux opérations commerciales et laissé moins de part au hasard et au coup d'œil individuel du marchand. Le télégraphe surtout a changé radicalement les procédés de la spéculation. Il a enlevé aux puissants marchands l'avantage des services spéciaux d'information dont ils avaient le monopole ; il a mis en communication tous les marchés et permis à chacun, par le libre usage des fils, de faire partout exactement les mêmes opérations. Les spéculations purement locales sont devenues impossibles. Le petit marchand de blé, qui veut spéculer dans le cercle d'un arrondissement, est infailliblement ruiné : il ne peut être que le commissionnaire des grandes maisons qui étendent leur action sur les grands marchés du monde, où tous les prix arrivent à peu près à se niveler. Grâce à ces éléments d'information constants et réguliers, les grandes spéculations s'exercent toujours aujourd'hui non contre la réalité des faits, mais dans leur sens. Les plus avisés et les mieux outillés se hâtent d'en profiter.

La spéculation ne fait pas, comme se l'imaginent les personnes étrangères aux affaires, les oscillations des prix, sauf dans les cas, fort exceptionnels en somme, d'accaparement ou d'écrasement du marché; elle les atténue au contraire en répartissant aux époques successives de livraison les stocks surabondant à certains moments ou en prémunissant les consommateurs contre la panique résultant du vide momentané des entrepôts.

Des études statistiques faites sur le marché du blé et du seigle à Berlin, de 1850 à 1890, par M. Moritz-Kantorovitz ont permis de comparer les prix du terme pendant ces 49 ans sur les mois de printemps et d'automne, pour lesquels les ventes à livrer sont faites, avec les prix qui, à ces mois-là, avaient été effectivement pratiqués en disponible (1). Il en est résulté que les écarts soit en plus soit en moins de la spéculation à terme sur les faits qui s'étaient réalisés, autrement dit ses erreurs de prévision, allaient toujours en s'atténuant. De 15 p. 100, elles étaient tombées à 5 p. 100. Il a fallu les perturbations causées par le relèvement des droits de douane pour augmenter ces écarts dans les cinq dernières années. Des études semblables faites sur les mercuriales du marché de Buda-Pesth par M. David Cohn mettent le même fait en pleine lumière. Est-ce parce que les facultés intellectuelles des spéculateurs vont en s'affinant? Peut-être; mais c'est surtout parce que la direction donnée au commerce par les ventes à terme de la spéculation comparées aux cours actuels du disponible a précisément pour effet d'atténuer l'effet des éléments accidentels d'appréciation, de ce que les Allemands nomment *die konjonctur* et que nous appelons l'*impressionnabilité* du marché. Les méthodes commerciales, dont l'emploi est encore nouveau sur bien des marchés, deviennent d'un usage plus sûr. Les différences effectives, qui se produisent entre la prévision et l'événement, sont dues à l'abondance plus ou moins grande des récoltes, chose que personne ne peut prévoir avec certitude.

L'existence d'un marché à terme régulier permet aux capitalistes d'apporter aux industriels et aux négociants le secours de leurs capitaux dans les mêmes conditions qu'ils le font pour les spéculateurs à la Bourse par le mécanisme des reports. Voici comment se pratique cette opération : quand les cotes des mois prochains, époques des livraisons futures,

(1) *Die Wirksamkeitder Speculation im Berliner Kornhandel 1850-1890*, dans le *Jarhbuch für Gesetzgebung, Verwaltung*, de Schmöller (Leipzig, 1891), pp. 221 et suiv. Comparez David Cohn, *Der getreide terminhandel*, pp. 110 à 123, et un article de M. Raffalovich, dans *l'Economiste français* du 6 février 1892.

sont plus élevées que la cote du mois courant ou du disponible, les détenteurs vendent à des capitalistes des parties en disponible et les leur rachètent à terme à un prix légèrement supérieur qui constitue le report. Un industriel, un négociant, allège ainsi son stock, sans autre sacrifice que le prix du report ou la différence des deux ventes ; il ne sacrifie pas sa marchandise, comme par une vente définitive (1).

Cette opération est analogue au warrantage d'une marchandise déposée dans un magasin général; mais la forme en est plus souple et elle est moins onéreuse. Le report sur marchandises est une pratique qui commence à peine à se produire sur quelques places. On ne saurait trop en souhaiter le développement; c'est un emploi des capitaux disponibles, dont disposent les banquiers, beaucoup plus utile au point de vue général que les reports faits à la Bourse sur les valeurs de spéculation.

Le marché à terme est aussi en règle générale favorable aux producteurs ; car il assure un débouché constant à leurs produits. Sans lui, il y aurait de longues périodes pendant lesquelles les agriculteurs ne trouveraient pas à vendre leurs produits ou ne pourraient le faire qu'à des marchands locaux portés par l'absence de concurrence à les exploiter. C'était autrefois une des formes de l'usure dont on retrouve partout la trace (chap. VI, § 6). Elle était infini-

(1) M. Paul Dedyn, dans un rapport à la chambre de commerce de Verviers, expose ainsi l'opération qui peut se produire dans la situation inverse :

« Dès que le stock du peigné correspond aux besoins courants, le *report* disparaît et par le fait l'opération de report qui détient la marchandise n'est plus employée. Le peigné ayant la même valeur sur le mois courant que sur les mois suivants, le stock est offert immédiatement... Personne n'a plus intérêt à vendre *au même cours* sur le mois courant; car cette opération ne donnerait qu'une perte d'intérêts... Pour finir, si, à la fin de la saison, les stocks étaient réduits, la hausse se ferait d'une façon anormale par l'accaparement de la marchandise par certains consommateurs pour leurs besoins des premiers mois de l'année suivante. Le terme vient corriger cet état de choses par la cote qui naturellement s'établit en déport. Cette situation engage ceux qui détiennent la laine à la jeter sur le marché au prix du jour, puisqu'ils peuvent couvrir leurs besoins sur les mois de la nouvelle tonte avec un déport, qui est de plus en plus fort suivant la tendance du marché ou l'époque de la livraison plus ou moins éloignée. » *Bulletin des laines de Roubaix-Turcoing*, n° du 8 février 1890.

ment plus dommageable pour les agriculteurs que ne le sont les brusques oscillations auxquelles donnent lieu de loin en loin les *corners* ou même les campagnes de baisse. Aujourd'hui, au contraire, en Europe comme aux États-Unis, tout propriétaire est sûr de pouvoir vendre ses produits au jour qu'il veut et à un prix en rapport avec la cote du marché régulateur. Ceux qui s'en plaignent n'ont qu'à voir le sort qui est fait aux producteurs de fruits, de légumes, de bétail et de toutes les denrées pour lesquelles il n'y a pas de marché à terme établi. Ils sont complètement à la merci des intermédiaires. Tel est aussi le cas à Paris des petits fabricants de meubles, qui ne peuvent écouler leurs produits qu'en recourant à la *trole* ou qui sont obligés de les engager au mont-de-piété. Ainsi que le disait un grand spéculateur, M. Keerne, dans une enquête à New-York en 1882, s'il n'y avait pas à Chicago un grand marché sur les blés où chaque jour la spéculation fait des affaires immenses, si l'on réduisait toutes les opérations à celles du comptant, souvent pendant trois ou quatre semaines le *farmer* ne pourrait vendre ses produits ; le prix même n'en serait pas fixé. Au lieu de cela, la spéculation fixe tous les jours les prix : ils sont connus instantanément dans tout le pays par le télégraphe, et les agents des spéculateurs achètent à ces prix toutes les quantités offertes par le *farmer*. Un pays surtout qui, comme l'Amérique, a à exporter des produits naturels, blé, coton, pétrole, a intérêt au développement de la spéculation ; car elle ne peut se soutenir que par l'exportation. Elle achète en quantités qui dépassent la demande actuelle ; elle soutient les prix en vue de revendre plus cher à l'Europe.

Il y a aussi du vrai dans ce que disait un autre déposant célèbre, Jay Gould, c'est que les erreurs de la spéculation retombent principalement sur elle et que, *dans l'ensemble*, c'est surtout le monde des spéculateurs qui supporte les pertes causées par de fausses manœuvres. Témoin M. Hodges Hutingdon, l'un des plus grands négociants en blé de Chicago, qui en janvier 1891 s'est retiré, après avoir perdu 85 millions

de dollars, en déclarant que décidément il n'avait pas la bosse des affaires!

Néanmoins, on ne saurait nier qu'il n'y ait souvent des répercussions fâcheuses sur le producteur; seulement elles sont généralement temporaires, et la baisse exagérée se produit surtout pour lui à la suite des débâcles des *corners* ou tentatives d'accaparement (chap. VIII, § 2).

VI. — Pour que le marché soit alimenté, pour qu'un courant constant de transactions assure l'amplitude et la régularité de l'approvisionnement, il faut bien qu'il y ait des haussiers et des baissiers, c'est-à-dire des personnes qui envisagent d'une manière différente les perspectives de variation des prix de la marchandise. L'individualité du jugement de chaque homme, la justesse et la rapidité de conception plus ou moins grande, la différence même de tempérament font qu'avec des éléments d'information identiques les spéculateurs prennent des positions différentes, les uns croyant à la hausse, les autres à la baisse. C'est ainsi qu'ils se fournissent réciproquement des contreparties. Les acheteurs à terme sont forcément des spéculateurs à la hausse. Ils sont intéressés à ce que la marchandise, à l'époque où ils doivent en prendre livraison, ait augmenté de valeur. En sens inverse, les vendeurs à terme sont forcément des spéculateurs à la baisse : ils sont intéressés à ce que la marchandise ait moins de valeur au moment où ils devront l'acheter eux-mêmes pour en faire livraison (1). Sans discuter ici le point de vue des gouvernements, qui ont de tout temps considéré les baissiers sur les fonds publics comme des ennemis, il est certain que cette appréciation ne saurait s'étendre aux spéculateurs engagés à la baisse sur les blés, les cotons ou toute autre marchandise. Ils pourraient au besoin

(1) La réciproque n'est pas vraie : les vendeurs ne sont pas toujours des haussiers et les acheteurs toujours des baissiers. Le vendeur peut être un haussier qui réalise et l'acheteur un baissier qui se couvre. En réalité, les opérations à terme amènent toujours à un moment des opérations en disponible en sens inverse et les unes et les autres maintiennent le marché en équilibre. (V. David Cohn, *Der Getreide Terminhandel*, p. 111.)

se poser comme les défenseurs de l'intérêt du consommateur (1).

Ils lui ont rendu dans plusieurs occasions des services signalés et ce sont eux qui finissent par faire échouer toujours les tentatives d'accaparement. En 1888, il s'était formé à Buda-Pesth un *corner* pour faire hausser le maïs et il y était effectivement parvenu. Une spéculation à la baisse (une *contremine*, comme on l'appelle en Allemagne) s'établit immédiatement : elle attaqua la hausse par des ventes à découvert (*blanco-verkaufe*), provoqua des importations pour se couvrir et faire baisser effectivement le maïs et elle déjoua ainsi les desseins des accapareurs (2).

C'est à l'existence d'une spéculation à la baisse que l'Europe a dû de ne pas subir sur le blé des prix de famine à la suite de l'insuffisance de la récolte de 1891. Au mois de juillet, les grands spéculateurs de Chicago avaient essayé d'enlever les cours : les baissiers leur tinrent énergiquement tête et au mois de septembre ils avaient ramené les cours à un niveau en rapport avec l'état réel des choses. La prohibition de l'exportation des céréales par le gouvernement russe, au lieu de causer une panique, comme on s'y attendait, n'influença pas le marché général des blés. Les spéculateurs à la baisse réussirent d'autant mieux que l'excès de la hausse avait fait partout sortir des *stocks invisibles* (chap. VI, § 7) qu'on ne soupçonnait pas (3).

C'est un des exemples qui montrent le mieux comment l'existence d'une spéculation étendue, avec le double rôle que

(1) L'incrimination des *suroffres* faite par l'article 419 du Code pénal est incompatible avec la reconnaissance des marchés à terme : « Tout acheteur à « terme est un spéculateur à la hausse, de même que tout vendeur à découvert « est un spéculateur à la baisse, » a dit justement le Tribunal de la Seine dans son jugement sur l'affaire des métaux. « Acheteur tantôt au comptant, tantôt « à terme, Secrétan a pu légalement, aussitôt après ces mêmes achats et suc- « cessivement, provoquer lui-même la hausse des cours sans pour cela prati- « quer la *suroffre* sur les prix demandés par les vendeurs eux-mêmes tom- « bant sous l'application de l'art. 419 du Code pénal. » (Cf. § 14.)

(2) V. David Cohn, *op. cit.*, pp. 96-98, pp. 141, pp. 151-153. Cf. Arthur Crump *A new departure in the domain of political Economy*, p. 30.

(3) V. dans *the Economist*, 12 décembre 1891, *Monthly trade supplement*, une correspondance de New-York qui résume l'histoire du commerce du blé pendant l'année 1891.

haussiers et baissiers y remplissent, tend à ramener les prix à leur juste niveau et élimine l'élément d'impression, de raréfaction locale et momentanée qui serait susceptible de fausser l'élément naturel de détermination des prix, c'est-à-dire le rapport des offres aux demandes, des besoins aux moyens de les satisfaire.

Mais la spéculation à la baisse ne peut absolument se produire que par des ventes à terme. Avant que les marchés à terme existassent, la rectification d'une hausse exagérée se réalisait seulement par la débâcle des cours : les haussiers éprouvaient des pertes encore plus fortes et les consommateurs avaient souffert plus longtemps (1).

VII. — Les marchés à terme ont dû exister de tout temps sous une forme ou l'autre (2). Au quatorzième siècle, nous les voyons pratiqués à Florence sur les parts des *monti*. Dès le dix-septième siècle ils étaient usuels à Amsterdam sur les marchandises les plus diverses, épices, café, grains, huile de baleine, salpètre et surtout sur les eaux-de-vie, avec toutes les modalités possibles (3). C'est de là que l'usage s'en est répandu, d'abord en Angleterre, puis en France (4). Il n'en

(1) Les spéculateurs à la baisse sont vus avec moins de faveur dans le monde des affaires, quand, au lieu d'opérer sur un objet de consommation comme le blé, ils cherchent à déprécier les cours d'une matière première, comme le coton ou le cuivre. Les industriels qui l'emploient *aiment mieux travailler à la hausse qu'à la baisse ;* car leurs stocks de matières premières augmentent en valeur à chaque inventaire au lieu d'être dépréciés et il en est de même des produits qu'ils ont en magasin. Néanmoins, le public et les industriels eux-mêmes sont intéressés à ce que la spéculation à la hausse rencontre un frein dans les baissiers ; car, sans cela, l'élévation croissante des matières premières et des produits finirait par arrêter la consommation.

(2) Tolet, dans l'*Instructio Sacerdotum*, lib. VIII, cap. 50, pose le cas suivant : en janvier, alors que le blé vaut 3 écus la mesure, on peut légitimement l'acheter en août pour 2 écus, parce qu'il y a vraisemblance que ce sera alors le prix courant. Les marchands qui parcourent les campagnes font encore aujourd'hui bien des opérations de ce genre. Elles sont la transition entre les affaires au comptant et les affaires à terme. V. David Cohn, pp. 27-28.

(3) V. Samuel Ricard (*Traité général du commerce*, Amsterdam, 4e édition, 1721, pp. 47 et suiv.) décrit toutes les combinaisons des marchés à terme : filières, options, primes pour recevoir et pour livrer. Il indique très bien la condition essentielle d'existence du marché à terme : c'est que « la marchandise se puisse taxer à un certain degré de bonté », en d'autres termes qu'elle soit chose fongible.

(4) A Hambourg, les affaires à terme sur marchandises étaient pratiquées dès la fin du XVIIIe siècle. V. Busch, *Darstellung der Handlung* (Hamburg, 1799).

est pas question dans les livres de droit; mais, en matière commerciale surtout, l'usage est souvent bien plus ancien que les documents de jurisprudence qui le constatent.

Il est une catégorie de *ventes à terme* que l'ancienne jurisprudence a connues et qui sont encore pratiquées, ce sont les ventes maritimes à livrer *à l'heureuse arrivée du navire*. La vente sur échantillon n'est pas possible la plupart du temps. Le navire n'est pas forcément déjà en voyage; la marchandise n'est souvent pas encore chargée; enfin, dans bien des cas, le vendeur se réserve de désigner le navire, et promet seulement soit *un prompt embarquement*, soit un débarquement à un mois déterminé. Pour le règlement de ces affaires, il a fallu que les usages commerciaux de chaque place déterminassent les types, les sortes de marchandises remplissant les obligations du vendeur. Naturellement on a admis une échelle de proportion entre certains types que l'acheteur est également obligé de recevoir, mais pour un prix proportionné, au cas où le marché a porté sur une marchandise de qualité moyenne, *average*. Si le vendeur ne remplit pas son engagement, l'acheteur a droit à des dommages-intérêts, qui consistent naturellement dans la *différence* existant entre le cours auquel il a acheté et celui du jour où le marché est résilié. Jusqu'à l'arrivée du navire, l'acheteur peut repasser son marché, se faire vendeur à son tour de la marchandise. D'autre part, le vendeur, qui prévoit une hausse et aimerait mieux vendre sa marchandise en disponible, peut se racheter avant l'époque de la livraison. En un mot, toutes les combinaisons des marchés à terme étaient en germe dans les ventes maritimes.

Nous le verrons plus loin (§ 9), la circulation des filières et des *warrants*, qui s'était introduite peu à peu dans beaucoup de places de commerce, à Marseille et à Londres pour les blés, à Paris pour les blés et les sucres, à Bordeaux pour les trois-six, constituait déjà un marché à terme; mais ce genre d'affaires a pris depuis vingt ans une extension considérable et il s'est créé pour le faciliter et le régulariser des

organismes spéciaux qu'on appelle *bourses de commerce*, *exchanges, boards of trade.*

Les bourses diffèrent des marchés ordinaires en ce qu'on y traite exclusivement sur des échantillons ou des types, tandis que dans les marchés les marchandises elles-mêmes sont apportées matériellement. Dans les marchés, les producteurs, les consommateurs et les négociants se rencontrent; dans les bourses, les négociants sont seuls en présence. Il faut se garder, en voyant naître ce nouvel organisme, de croire qu'un intermédiaire inutile et parasite s'est développé. C'est au contraire un rouage supérieur qui s'est établi pour coordonner l'action des marchés proprement dits.

En effet, dans une société où le service de l'approvisionnement régulier et constant est devenu un service économique fondamental (§ 2), les négociants qui en assument la charge ont constamment besoin de traiter non pas seulement avec les producteurs et les consommateurs, mais aussi entre eux pour partager et assurer les risques qu'ils ont assumés. Les opérations à terme, avec tous les développements et modalités qu'elles comportent (reports, arbitrages, primes, facultés, § 9), sont les moyens par lesquels ils répartissent entre eux ces risques et maintiennent l'équilibre entre les différents marchés. Les bourses de commerce sont fréquemment jointes à un marché proprement dit; mais par la superposition de ce nouvel organe, ce marché devient le centre ou l'un des centres régulateurs pour tout un genre de marchandises.

Il faudrait suivre l'histoire de chaque branche du commerce pour voir comment peu à peu les affaires à terme se sont d'abord introduites, puis comment les corporations spéciales se sont formées et ont institué des bourses pour les régulariser. Le *Cotton Exchange* de la Nouvelle-Orléans, un des mieux organisés, date de 1871; le *Board of trade* de la même ville pour les céréales est de quelques années postérieur. Les *Produce Exchanges* de Chicago et de New-York pour les blés sont un peu plus anciens. Dès 1840, du reste, les affaires

à terme avaient pris une grande extension sur les places américaines. A Liverpool, le marché à terme existait sur les cotons dès le milieu du siècle. A Berlin, c'est après 1860 qu'il a été constitué régulièrement; à Londres, il ne s'est établi sur les blés qu'après 1870, mais il existait depuis longtemps pour d'autres marchandises; celui de Buda-Pesth pour les céréales diverses date de 1884 ; celui de Manheim pour les blés, de 1888. Milan et Barcelone en ont aussi actuellement (1). En France, il s'est développé peu à peu à Marseille, à Paris, au Havre, pour les blés, les sucres, les huiles. Nos villes du Nord : Lille, Roubaix, Reims, en ont constitué sur les alcools, les lins, les laines. Aujourd'hui, il n'est pas de place de commerce de premier ordre, où les affaires à terme sur les principales marchandises intéressant la région ne soient traitées dans une bourse. Ce sont de nouvelles méthodes commerciales en rapport avec les grands changements qui se sont opérés dans le monde. Les moralistes, les jurisconsultes, qui les jugent d'après des précédents empruntés à un autre état économique, sont exposés à faire fausse route. C'est ce qu'indiquait fort bien, à propos d'une application malencontreuse des principes de la *common law* à des affaires à terme, un publiciste des États-Unis.

Les affaires à terme sur les céréales et le coton se sont seulement récemment développées en une vaste et systématique pratique commerciale. Une telle manière de commercer n'a été rendue possible que par les moyens de s'assurer des informations journalières sur les stocks et les prix d'une marchandise donnée dans les principaux marchés du monde et sur l'étendue et l'état des nouvelles récoltes au fur et à mesure de l'année agricole. La grande extension des communications télégraphiques, les merveilleux services d'information créés par les *Exchanges* et le service météorologique institué par le Gouvernement fournissent ces renseignements à chaque commer-

(1) David Cohn (*Der Getreideterminhandel*, pp. 61 à 69) indique encore comme villes où les affaires à terme sur les blés sont traitées : Vienne, Trieste, Prague, Czernowitz, Grœtz, Linz, Lemberg, Brême, Leipzig, Cologne, Hambourg, Francfort-sur-le-Mein, Stuttgart, Amsterdam, Rotterdam, Dunkerque, Lyon, Liverpool, Saint-Louis, Duluth en Amérique.

çant et à chaque manufacturier. C'est d'après ces données qu'il forme son opinion et base ses demandes pour la conduite de ses affaires.

Or, chaque manufacturier et chaque commerçant doit constamment être aux aguets pour savoir les prix qu'il aura à payer ou ceux auxquels il pourra vendre. Il s'assure des approvisionnements à l'avance sur les prix tels qu'il les estime. Mais un commercant, s'il est sage et prudent, ne s'engagera pas absolument et sans réserves à faire ou à prendre livraison des quantités de marchandises portées en ses contrats. Des informations subséquentes sur l'état des récoltes et des stocks peuvent modifier matériellement les conditions sur lesquelles il avait basé ses estimations. Il doit donc se réserver, s'il le peut, de repasser ses contrats à la première occasion favorable de manière à prévenir ou à limiter les pertes qui pourraient résulter pour lui d'un changement dans les conditions du marché. Cet effort pour se protéger soi-même est rationnel et il n'y a aucun motif pour le déclarer illégal.

... Sans doute, il est immoral de recevoir l'argent de quelqu'un sans rien lui donner en échange; mais tout commerçant est obligé de prendre à sa charge des risques résultant d'une hausse ou d'une baisse des prix, et ces risques sont l'objet de ces transactions. Elles n'ont rien d'immoral (1).

VIII. — Les conditions des ventes maritimes et les opérations des marchés à terme ne peuvent pas être réglées minutieusement par les parties, comme la vente d'une terre passée devant notaire. La majeure partie des transactions dans les bourses de commerce, comme dans les bourses de valeurs, sont purement orales. Non seulement la rapidité des transactions commerciales ne se prête pas à des contrats dont chaque détail serait débattu et elle exige la fixation préalable des conditions générales de ces marchés; mais le fait même que ces ventes portent sur des choses fongibles a nécessité la détermination des types marchands.

Les usages sont la loi du commerce. Encore faut-il que ces usages soient constatés, établis et modifiés selon les circonstances. C'est ce qu'ont fait les grandes corporations

(1) *The Picayune* de la Nouvelle-Orléans, du 11 octobre 1891.

commerciales qui existent sous des formes diverses dans toutes les places importantes (1).

Il a fallu dès l'origine (§ 7) établir ces types, déclarer dans quel degré d'équivalence ils seraient les uns par rapport aux autres; car presque partout il est admis que le vendeur à terme, par exemple de café *santos* ou de coton *good average*, peut accomplir son obligation en livrant à l'acheteur des marchandises soit d'un type supérieur, soit d'un type inférieur : dans le premier cas, il a droit à une bonification ; dans le second, c'est à lui au contraire à subir une déduction (2). Sans l'établissement de ces types marchands, il n'y aurait pas de marché à terme et de spéculation suivie possible. Les producteurs y sont également intéressés : cela les soustrait à l'exploitation du marchand local qui déprécie leurs produits dans chaque cas. Les agriculteurs américains sont, sous ce rapport, dans une excellente situation, grâce au merveilleux système d'*elevators* annexés à chaque gare et où des inspecteurs classent immédiatement leurs blés dans un des types reconnus, tandis que les propriétaires russes sont sans défense contre les marchands qui classent leur blé selon

(1) La loi du 13 juin 1866 a dans ses tableaux annexes réglé pour les ventes commerciales les conditions, tares et autres usages qui sont applicables en France *à défaut de conventions contraires*. Mais dans les principales villes les chambres de commerce, qui autrefois étaient le seul organe professionnel du commerce, ont pris l'initiative d'établir les usages relatifs, par exemple, au conditionnement des laines et des soies. De moins en moins, la législation générale aura à s'occuper de ces questions.

(2) Ainsi, au Havre, les cotons d'Amérique sont classés d'après leur couleur et leur netteté dans les six catégories suivantes, que l'acheteur doit recevoir : 1, ordinary; 2, good ordinary; 3, low middling; 4, middling ; 5, good middling: 6, fair. Il en est de même pour les cafés. L'article 11 du règlement des affaires à terme est ainsi conçu : « Le café santos good average formant l'aliment du présent marché devra dans l'ensemble être équivalent à 2/6es supérieur, 3/6 good, 1/6e regular... Le *good average* sera livrable jusqu'à 3 francs de réfaction; le *regular* ne pourra être arbitré que jusqu'à 2 francs au-dessous du type. » Chaque livraison donne lieu à une expertise et à un arbitrage. En fait, les marchés à terme sont le moyen le plus naturel d'écouler les marchandises de qualité inférieure. « L'on profite des livraisons à terme pour se débarrasser des lots invendables en disponible et l'on voit ces lots passer de mains en mains sans jamais arriver à la consommation, jusqu'au moment où survient une disette de marchandises, » dit M. Ollivier Senn.

Cette faculté de substituer un type à un autre pour l'exécution des marchés à terme est générale; mais elle n'est pas de l'essence de ce genre d'opérations. Ainsi, sur le marché de Roubaix-Turcoing pour les peignés de laine, elle n'est pas admise, si ce n'est en cas de force majeure.

leur volonté (chap. VI, § 11) (1). L'établissement de ces types est une chose fort délicate. Les spéculateurs qui veulent accaparer le marché cherchent à les réduire le plus possible de manière à diminuer les facilités qu'ont les vendeurs à découvert de se dégager par une livraison effective. C'est un des points qui exigent le plus d'attention de la part des corporations commerciales chargées de régler les marchés.

Elles ont dû aussi organiser les arbitrages et les expertises auxquels donnent lieu les livraisons de marchandises dans les marchés conclus dans ces conditions.

Il a fallu encore, pour s'accommoder à la rapidité nécessaire à ce genre de transactions, déterminer les lieux et heures où elles s'opéreraient; obliger les courtiers à les quoter; arrêter chaque jour la cote des cours pratiqués, enfin déterminer les unités de quantité sur lesquelles porteraient ces marchés. Ces unités sont toujours élevées. (Au Havre on ne fait de marchés à terme sur les cotons que par 50 balles pesant 10.000 kilos.) On a voulu écarter de ces spéculations les personnes étrangères aux affaires ou qui n'ont pas les moyens suffisants pour les entreprendre. C'est une mesure essentiellement moralisatrice.

Il a fallu enfin fixer les époques de liquidation et déterminer de quelle manière serait arrêtée la cote aux jours de liquidation, de manière à servir de base au règlement des affaires qui doivent se solder, non par une livraison effective, mais par le paiement d'une différence.

Comme on l'a vu, les termes pour lesquels les ventes à terme peuvent être faites sont multipliés et étendus. On n'a pu les restreindre au mois prochain, comme les affaires sur les valeurs mobilières. En effet les ventes à terme de marchandises ont pour objet dernier d'assurer l'approvisionnement de la consommation ou de l'industrie.

Les marchés à terme sur marchandises ne pouvant être exécutés qu'avec une certaine latitude de temps, le vendeur

(1) V. *the Economist* du 29 juin 1885, et *l'Economiste français* du 4 janvier 1890.

sur un mois peut livrer la marchandise depuis le premier jour du mois jusqu'au dernier : le vendeur sur les quatre premiers mois de l'année a le droit de livrer au jour qu'il veut pendant cette période. Les règlements des marchés ou bourses de commerce ont dû prévoir minutieusement les notifications qui doivent être faites par le vendeur à l'acheteur, le délai dans lequel l'acheteur doit prendre livraison et payer le prix convenu, sauf à demander une expertise, s'il y a lieu (1).

Il est parfaitement libre aux parties de déroger à ces règles et c'est en cela que les règlements des corporations commerciales modernes diffèrent de ceux des corporations anciennes ; mais leur intention contraire doit être formellement exprimée (2).

Le dernier jour du terme étant advenu, il est procédé par des liquidateurs spéciaux, généralement agréés par ces corporations et présentant des garanties morales et pécuniaires, au règlement et à la compensation de toutes les ventes et achats faits en sens inverse par les négociants qui ont traité en bourse. La base en est un cours, qui est arrêté à une heure déterminée soigneusement, de manière à ne laisser place à aucune incertitude. C'est ce qu'on appelle le *cours de compensation*. Sa fixation est l'objet d'une sorte de petite crise, qui se renouvelle à chaque liquidation. Dans les heures qui précèdent sa fixation, les spéculateurs multiplient leurs achats ou leurs ventes de manière à faire fixer ce cours, d'où dépend le sort des affaires qu'ils ont conclues dans le courant du mois, d'une manière favorable à leurs intérêts. La concurrence et la compétition se produisent à ce moment-là avec une grande intensité.

La constitution spontanée de ces corporations commerciales, qui jouent un rôle si important pour la régularisation

(1) Dans les marchés à terme sur marchandises, il n'existe rien de semblable *au droit d'escompte* en vertu duquel l'acheteur à terme d'une valeur peut en exiger la livraison anticipée en en payant le prix (chap. IX, § 8).

(2) V. sur ces clauses contraires, qui sont fréquemment pratiquées à Buda-Pesth, David Cohn, *op. cit.*, p. 22. Ce sont alors des *fixen geschäften*.

des opérations sur les marchés et les bourses, est un des faits les plus curieux de notre époque. En France, là où il existe des chambres de commerce officielles, elles ont pris l'initiative de ces règlements ou bien ont approuvé ceux que rédigeaient des assemblées spéciales d'intéressés. A Paris, tous les règlements relatifs au marché des farines, du blé, du seigle, des sucres, des alcools et des huiles ont été élaborés d'abord par le Cercle du Louvre, où se réunissaient les négociants. La Bourse du commerce ne date que de 1886. Elle réunit maintenant dans son local et fait bénéficier de ses services communs les corporations commerciales spéciales qui s'étaient formées spontanément. Aujourd'hui, la loi sur les syndicats professionnels rend très simple la formation de ces corporations et c'est la forme qu'elles adoptent toutes les unes après les autres. Quelquefois, elles se constituent cependant autrement. A New-York et à Londres, elles ont pris la forme de sociétés par actions pour l'exploitation d'un local. Seulement, pour devenir actionnaire du *Corn market* de New-York, de la *Corn exchange association* de Londres, de la *Corn trade association* de Liverpool, il faut exercer la profession de négociant ou de courtier en blés et être agréé par le comité exécutif (1). Il y a là une application de la société par actions, qui dépasse de beaucoup le but que le code assigne aux sociétés commerciales, le partage d'un gain ou d'une perte (cf. chap. v, § 6).

Ces corporations acquièrent une grande puissance précisément par les services collectifs dont elles assurent la jouissance à leurs membres. Le *Cotton Exchange* de la Nouvelle-Orléans a des services d'information si sûrs et si prompts que son secrétariat est à même le 1er septembre à midi de publier une statistique complète de la récolte et du commerce du

(1) Le droit d'entrée s'élève au *New-York Cotton Exchange* à 10.000 dollars. Une part (*membership*) ainsi acquise dans l'Association peut être cédée, en cas de mort ou de démission, à un nouveau membre, agréé comme tel par le comité. En cas de faillite ou d'exclusion, cette part est vendue publiquement. En même temps, le *Cotton Exchange* est une institution de prévoyance. Il assure des secours aux veuves et aux enfants des membres décédés. Il en est de même au *Produce Exchange*.

coton aux États-Unis dans l'année qui vient de finir le 31 août. A Paris, le *marché des farines douze marques* a organisé avec une telle perfection la classification et le contrôle des farines qu'il a porté très haut le renom de la minoterie française. C'est à bon droit que, lors de l'Exposition universelle de 1889, un grand prix lui a été décerné.

C'est surtout par la constitution d'un service complet d'expertise et d'arbitrage que ces corporations s'imposent (1). Quand sur une place l'une d'elles l'a constitué dans de bonnes conditions, un groupe dissident a beaucoup de peine à en établir un second de même valeur ; or, faute de le faire, il n'inspire pas de confiance et tombe au niveau des boutiques à spéculation que les Américains appellent *bucket shops*.

Comme en fait de commerce les usages font loi, les règlements établis par ces corporations sont appliqués par les tribunaux même aux marchés passés en dehors de leurs locaux, à moins de stipulation contraire expresse. Là où elles se sont constituées librement, elles sont assez strictes et relativement inaccessibles au gros public (2); mais quand elles dépassent une certaine mesure, comme elles ne sont pas des corps publics et privilégiés, rien n'empêche les intéressés de constituer des corporations rivales. C'est ce qui est arrivé à New-York et aussi à Londres, où l'on compte jusqu'à trois corporations de cette sorte pour le commerce des blés.

IX. — Des opérations très sérieuses peuvent parfaitement se résoudre par le paiement de simples différences. Les

(1) La *Caisse de liquidation des affaires à terme d'Anvers* a une chambre arbitrale de conciliation pour les laines, composée de 12 arbitres, savoir : 4 négociants, 4 commissionnaires, 4 importateurs, 4 courtiers, qui est assistée par 21 experts, savoir : 7 importateurs, 7 commissionnaires, 7 courtiers. Il en est de même à Roubaix-Turcoing, à Reims et ailleurs.

(2) Les syndicats groupés à la Bourse du commerce de Paris admettent non seulement leurs membres, mais même tout patenté domicilié à Paris, à faire des opérations à terme à leurs conditions et par leur intermédiaire. Ceux qui ne sont pas membres des syndicats ont seulement des droits de commission un peu plus forts à payer. Ces restrictions sont très sages; elles n'excluent, en fait, que les non-patentés. c'est-à-dire les non-commerçants. Les personnes non domiciliées à Paris peuvent opérer par l'intermédiaire et sous la garantie d'un patenté domicilié. Il en est de même au Havre. Ces règles ont pour but d'empêcher des personnes insolvables de contracter : elles sont essentiellement moralisatrices du marché.

négociants et les industriels sont obligés de modifier incessamment l'état de leurs engagements suivant les cours. Ils le font en revendant ce qu'ils ont acheté à terme, en rachetant ce qu'ils ont vendu à livrer. Pour faciliter ces ventes et reventes successives, l'usage du commerce a introduit depuis bien longtemps les *filières*, en anglais *transferable notices*, en allemand *schlussbriefe* (1). Sous sa forme la plus usitée actuellement, c'est un avis ou un ordre de livraison émis par le vendeur et transmis à tous les acheteurs successifs par des endossements qui occupent une large bande de papier (2). Des courtiers spéciaux, appelés *filiéristes* ou *liquidateurs*, la font circuler et règlent, le jour où la marchandise est livrée et payée par le dernier acheteur au premier vendeur, toutes les *différences* résultant des cours divers auxquels les ventes et reventes ont été faites pendant la circulation de la filière.

Par suite de ces ventes et reventes successives, il peut arriver que le dernier acheteur d'une filière soit le vendeur primitif. C'est ce qu'on appelle une filière tournante. Sur les places anglaises et américaines, ainsi qu'à Brême, cette opération est appelée *ring* (anneau).

Lorsque la filière est arrivée aux mains d'une personne, qui n'a pas elle-même revendu, elle est arrêtée.

Le *livrataire*, comme on l'appelle, doit prendre livraison et payer le prix dans un délai strictement déterminé, car on veut éviter la prolongation indue du règlement de la filière. S'il ne prend pas livraison ou ne paye pas, il est *exécuté*, c'est-à-dire que la marchandise est revendue à ses risques et que

(1) La filière sous le nom d'*overweysing* est décrite dans le *Traité général du commerce* de Samuel Ricard (4e édit. Amsterdam, 1721), pp. 48-49. Vraisemblablement elle devait être pratiquée sur les places italiennes auparavant. En France, elle est mentionnée pour la première fois dans un jugement du Tribunal de commerce de Marseille de 1823.

(2) En même temps qu'un avis de livraison, la filière peut être un ordre de livraison créé par le détenteur de la marchandise. Cet ordre spécialise alors la marchandise. Certains règlements, ceux des farines et des sucres, à Paris, notamment, exigent en ce cas que la filière, pour circuler, soit visée par les magasins généraux détenteurs, qui certifient la présence de la marchandise à l'entrepôt sous son numéro d'entrée. Pour les huiles à Paris on peut créer des filières sans marchandise, en spécialisant le lot qui fait l'objet de la livraison seulement lorsqu'on remet au receveur un bon de livraison.

son nom est affiché; ce qui le rend désormais incapable d'opérer à la Bourse.

Partout l'usage impose l'acceptation d'une filière à tout acheteur à terme. Le vendeur à terme a le droit de faire livraison suivant sa convenance, soit en créant des filières sur son acheteur, soit en lui endossant des filières déjà créées. En effet, ainsi que le dit un arrêt de la Cour de Paris du 23 juin 1885, la vente par filière a pour but de donner une impulsion et une rapidité plus grandes à la spéculation. Le vendeur créateur de la filière y trouve cet avantage d'obtenir de son acheteur un prix plus élevé que dans la vente ordinaire, à raison de la facilité même que celui-ci trouve à revendre et à transmettre la livraison conventionnelle, facilité qui peut se renouveler sans autre limite que le prix de la livraison finale effective et matérielle.

Il y a bien des nuances dans l'emploi de ce procédé de vente commerciale. Les usages locaux peuvent amener des solutions différentes sur les nombreuses questions juridiques qu'il soulève. Mais les traits essentiels en sont partout les mêmes.

L'usage presque universel des filières a précédé de bien des années l'organisation des marchés à terme telle qu'elle existe aujourd'hui sur les places commerciales les plus progressives. Or, le règlement par de simples différences de toutes les ventes et reventes sauf la première et la dernière est l'essence même de la filière. Il ne faut donc pas en faire un grief contre la spéculation moderne et les nouvelles institutions qu'elle a organisées pour liquider les opérations à terme (§ 13).

Assurément, si l'on construisait l'ordre économique sur la théorie pure, on trouverait dans ces ventes et reventes successives des frottements inutiles et l'on incriminerait cette activité commerciale, qui, au lieu d'aller droit au but, l'approvisionnement, s'arrête à mi-chemin, au bénéfice réalisé sur la différence; mais en fait un grand marché ne peut exister que si de nombreux commerçants de tout rang s'intéressent

dans ses opérations et y apportent leurs capitaux et leur sagacité. Il faut prendre les hommes comme ils sont, non comme ils auraient pu être dans une autre création.

Étant donnée cette manière de régler un très grand nombre d'opérations, il n'y a rien d'étonnant à ce que les quantités sur lesquelles elles portent dépassent de beaucoup les stocks existants. Les marchandises sont comme multipliées par le nombre des transactions dont elles sont l'objet. C'est ainsi qu'à Anvers, en 1888, les affaires en laines peignées se sont chiffrées par un déplacement réel de 3 millions de kilogrammes et par des transactions pour 30 millions de kilogrammes; en 1889, le chiffre en est monté à 60 millions (1). Dans le premier semestre de 1887, à New-York, les ventes en disponible avaient été de 48.836.000 bushels et les ventes à terme de 867.594.000 bushels, soit 17 fois plus environ. Ce dernier chiffre représente presque le double de la production annuelle moyenne des États-Unis. L'écrivain qui a recueilli ces chiffres calculait que l'ensemble des marchés à terme pendant l'année sur les différentes places américaines qui traitent les blés devait dépasser quatre milliards de bushels, soit deux fois la récolte totale du monde (2) ! On a signalé à plusieurs reprises des faits semblables sur le marché des cotons à Liverpool, sur celui des cuivres à Londres (3). Sans doute, de pareils chiffres correspondent à des périodes de vive spéculation; mais en soi il n'y a rien que de normal à ce que le montant additionné des ventes à terme dépasse de beaucoup les existences disponibles (4).

() V. le *Leipziger Monatsschrift fur textil Industrie*, cité dans le *Bulletin des laines de Roubaix-Turcoing*, n° du 8 février 1890.

(2) Stevens. *Futures in the wheat markets*, dans *the Quarterly Journal of Economics*, de Boston, octobre 1887. Le 17 août 1891, entre neuf heures du matin et trois heures de l'après-midi, il s'est vendu dans le *New-York Produce Exchange* 21 millions de bushels de blé, tandis que les stocks visibles des États-Unis, à cette date, s'élevaient seulement, d'après les bulletins officiels, à 19.556.682 bushels. V. *the Increase of gambling and its forms*, by W. B. Curtis, dans *the Forum* (New-York), octobre 1891.

(3) *L'Economiste français* du 31 décembre 1887.

(4) Il y a à ce point de vue de grandes différences entre les marchés. Ainsi, à Buda-Pesth, d'après les relevés faits par M. David Cohn, en 1884, les

X. — Les *marchés à terme fermes* sont ceux par lesquels le vendeur s'oblige purement et simplement à livrer à un terme fixé et l'acheteur à prendre livraison à ce terme. Les deux parties peuvent, si cela leur convient, *reporter* leur marché à une époque de livraison plus éloignée (1) ; mais cela ne peut résulter que d'un nouvel accord ; elles sont liées l'une et l'autre par une convention ferme et définitive.

Au contraire, dans les *marchés à prime* ou *puts and calls*, comme on les appelle en anglais, moyennant une prime fixée au moment de leur conclusion, l'acheteur se réserve le droit de ne pas prendre livraison ou en sens inverse le vendeur se réserve, moyennant l'abandon de la prime, de se dédire de son marché. Dans la première hypothèse, c'est un acheteur qui limite sa perte en cas de baisse : il abandonnera la prime au lieu de prendre livraison de la marchandise. Dans la seconde hypothèse, c'est un vendeur à terme, qui, pour le cas où la hausse viendrait à se produire contre ses prévisions, veut pouvoir se libérer de son engagement en abandonnant la prime à l'acheteur au lieu d'être obligé d'acheter du disponible au cours du jour. Ce sont là en réalité des achats avec arrhes, moyennant l'abandon desquelles l'acheteur peut ne pas donner suite au marché. Les Romains pratiquaient ce contrat. Mais l'usage moderne en a fait un emploi que probablement ils ne connaissaient pas. On fait quelquefois à Marseille des marchés à terme et à primes échelonnés sur plusieurs mois pour les huiles. Chaque mois l'acheteur est le maître de résilier la livraison du mois et, en ce cas, il doit bonifier au vendeur une prime de tant pour cent kilogrammes sur les quantités non reçues.

transactions effectives, ventes en disponible, ont été de 6.643.000 quintaux métriques et les opérations à terme de 9.036.500 quintaux : en 1888, les transactions en disponible ont été de 8.085.000 quintaux métriques et les opérations à terme de 11.694.900 quintaux métriques. Quant aux contrats constatant ces opérations à terme (*schlüsse*), sur 9.595 en 1884, 1.021 ont été liquidés par une livraison effective (10,64 p. 100) et 8.574 par compensation (89,36 p. 100) ; en 1888, sur 13.069 contrats, 1.836 ont été liquidés par une livraison effective (16,35 p. 100) et 11.233 par compensation (83,65 p. 100) (*op. cit.*, pp. 65-66).

(1) Les *Prolongationengeschafte*, comme on les appelle en allemand, jouent un grand rôle sur le marché aux blés de Berlin. V. Fuchs, *op. cit.*, p. 12.

Les marchés contenant cette faculté de dédit sont naturellement conclus à des cours un peu plus élevés que les marchés fermes pour le même mois : c'est cet avantage qui détermine la contre-partie à accepter l'éventualité du dédit.

Quand un spéculateur veut se mettre à l'abri des variations des cours dans un sens ou dans l'autre, il achètera et vendra à terme en payant une prime dans les deux cas; il réclamera suivant l'événement l'exécution de l'un ou de l'autre des deux marchés en abandonnant la prime sur celui qui ne sera pas exécuté. Ces deux opérations peuvent être faites avec des individus différents. Mais un seul négociant qui croit pour sa part à la stabilité des cours, peut aussi, moyennant une prime double de la prime ordinaire, accorder à un autre négociant la faculté de se déclarer à son choix dans un certain délai vendeur ou acheteur d'une quantité donnée. C'est là *le marché à double prime* qu'on appelle *option* sur les places anglaises et américaines.

Dans les marchés avec *facultés*, le vendeur ou l'acheteur se réserve le droit de livrer ou d'exiger à l'époque indiquée le double ou le triple de la quantité achetée ferme au prix convenu. Le vendeur paie cette faculté en vendant au-dessous, l'acheteur en achetant au-dessus du cours.

On voit très bien l'utilité que les *facultés* peuvent avoir pour les opérations d'approvisionnement. A tel prix, un négociant réalisera aussi largement que possible, tandis qu'un autre ayant une prévision contraire croira agir sagement en augmentant ses approvisionnements.

Les *marchés à prime* et les *options* servent d'assurances à des négociants dont la position est trop chargée dans un sens (§ 2), et ils ont à ce titre un rôle nécessaire dans l'ensemble des transactions. Néanmoins, c'est surtout sous cette forme que l'élément parasite du jeu s'introduit dans les bourses de commerce (§ 15).

XI. — Plus le commerce s'étend par la communication des marchés, plus les opérations à terme deviennent l'instrument de combinaisons variées.

Tels sont les arbitrages divers qu'on peut faire soit sur la même place en revendant immédiatement à terme une quantité égale de marchandises qu'on a achetée pour l'importation de manière à s'assurer un prix, — soit sur les qualités différentes de la même marchandise, quand un écart anormal se produit entre elles; on revend la marchandise achetée et on rachète la marchandise vendue au moment où l'écart des prix aura diminué ou augmenté de manière à gagner plus d'un côté qu'on ne perd de l'autre, —soit en faisant des ventes et en les rachetant sur des mois successifs, quand on juge l'écart des cours exagéré entre les époques, — soit encore en achetant à terme sur une place et en revendant sur une autre, quand il y a entre les cotes locales des écarts supérieurs aux frais de transport, — soit enfin en combinant un ou plusieurs de ces arbitrages (1).

Dans tous ces cas, fait justement remarquer M. Olivier Senn, le spéculateur ne pousse ni à la hausse ni à la baisse. Ses opérations tendent au contraire, par l'action réflexe qu'elles ont sur les cours, à les régulariser (2). « Tous les arbitrages, ajoute-t-il, présentent plusieurs caractères: pluralité des opérations simples qui composent l'arbitrage, faible proportion des pertes et des bénéfices relativement à l'importance totale des transactions, nécessité d'une abondance d'informations et d'une précision d'exécution telles que les commerçants de profession seuls peuvent les entreprendre. » C'est dans ces opérations que s'accuse la supériorité du commerçant habile et instruit. Autrefois, les arbitrages n'étaient pratiqués que

(1) *Etude sur les marchés à terme en marchandises*, pp. 185 et suiv., et David Cohn, *op. cit.*, pp. 25 et 104-106.

(2) Tel est l'effet de l'opération suivante indiquée par M. A. Raffalovich, *Nouveau dictionnaire d'économie politique*, v° *Arbitrage:*

« Un négociant de Breslau achète du seigle en Silésie; pour s'assurer un prix favorable il vend à livrer; son débouché direct serait Danzig ou Kœnigsberg; en étudiant la cote, il voit que le seigle est coté à Amsterdam à un prix supérieur à celui qui y a cours ordinairement en comparaison de Danzig. Il vend son seigle à Amsterdam à terme et lorsque l'expédition s'en fera pour Danzig, il rachètera à Amsterdam et vendra à Danzig. Il aura même pu acheter à Danzig, où il compte expédier sa marchandise. En fin de compte, l'opération étant défaite par rachat, revente et livraison, elle aura eu pour conséquence d'amener des offres de seigle à Amsterdam, où le prix était élevé, et de faire des achats à Danzig, où le prix était bas. »

sur les lettres de change ; car l'argent était la seule chose qui eût un marché universel. Mais avec le développement des communications les arbitrages portent aujourd'hui sur les valeurs de bourse et sur les marchandises, qui sont traitées à terme sur un grand nombre de places importantes.

Ces opérations se règlent forcément par le paiement de différences, quoiqu'elles soient fort sérieuses. Elles jouent un rôle important dans le mécanisme des approvisionnements et tendent à la concentration et au développement des marchés. On dit constamment que, grâce à la facilité des communications, les marchandises se répartissent sur les diverses places en raison de leurs besoins et que les prix tendent de plus en plus à se niveler. Cela est très vrai ; mais ces mouvements de marchandises et ce nivellement des cours sont le résultat matériel des arbitrages conçus et combinés par les spéculateurs.

XII. — Les marchés à terme et les règlements par différences sont fréquemment employés comme assurance par les négociants pour se couvrir des risques qu'ils courent.

Dès qu'un importateur de coton au Havre, par exemple, sait que ses agents ont fait des achats à la Nouvelle-Orléans, il doit, pour peu qu'il trouve un prix favorable, revendre à terme cette cargaison. S'il sait ensuite que sa qualité est supérieure à la qualité moyenne et qu'il peut espérer la vendre à un bon prix en disponible, il doit immédiatement couvrir ses ventes à terme par des achats sur le même mois. Il garde ainsi pour lui les chances favorables d'écouler au mieux sa marchandise.

Les engagements que les négociants prennent portent souvent sur des mois éloignés : or, il est imprudent, comme le dit un proverbe commercial très expressif, de rester sur une seule jambe, surtout pendant longtemps. Ceux qui sont sages se couvrent par des opérations en sens inverse ; leurs gains en sont limités ; mais ils ne risquent pas au moins d'être emportés par la première perturbation des cours contraires à leurs prévisions.

Les industriels doivent aussi, dans certains cas, recourir

aux mêmes opérations pour se garantir contre les baisses de prix sur les matières premières, qui surviendraient pendant la durée de la fabrication et entraîneraient fatalement la vente en baisse de leurs produits. Me du Buit expliquait fort bien cette combinaison dans sa plaidoirie pour M. Laveissière, par un exemple tiré de ce qui se passait dans l'industrie des cuivres, pendant la période de dépression qui précéda la campagne de hausse (chap. VIII, § 12).

Lorsqu'un industriel avait absolument besoin d'acheter du cuivre, lui qui aurait dû se précipiter sur le cours de 40 livres, il était obligé de s'assurer contre la baisse. Quand il avait besoin d'acheter 1.000 tonnes de cuivre à 40 livres, il les achetait sur le disponible du marché, et le même jour il revendait à terme à découvert à 40 livres les mêmes 1.000 tonnes qu'il avait achetées. Pourquoi? Son raisonnement était simple : Si le cuivre baisse d'ici à trois mois, il est vrai que je vendrai la marchandise fabriquée avec une baisse de 4 livres, mais je retrouverai sur le rachat de ma vente à découvert l'écart du prix que j'aurai subi au comptant. Si, au contraire, le cuivre monte, ma vente à découvert me laissera une perte; mais comme je vendrai mon cuivre fabriqué plus cher, je m'y retrouverai. Il faisait donc une opération blanche à découvert, une opération sans résultat, une simple compensation, uniquement pour s'assurer que son bénéfice industriel ne lui serait pas enlevé par la baisse possible.

Dans le courant de 1890, une sorte de laine peignée est tombée de 7 fr. le kilog. à 5 fr. 25. Les tisseurs de Roubaix, qui sont obligés d'acheter leurs laines d'avance, n'ont pu éviter les conséquences de cette baisse de la matière première désastreuse pour leurs produits, qu'en faisant des ventes de laines à livrer pour des quantités égales.

Voilà des opérations se réglant par des différences, qui sont juste le contraire du jeu et de l'agiotage, et qu'on ne saurait incriminer. Elles constituent, il faut le reconnaître, de nouvelles méthodes de traiter les affaires correspondant aux conditions des grands marchés modernes d'approvisionnement. Les ventes à terme sont un moyen, dont, comme de toute

autre opération commerciale, on peut user sagement ou déraisonnablement, honnêtement ou dans un but coupable.

XIII. — L'importance croissante des ventes à terme dans l'ensemble des opérations commerciales a amené les corporations commerciales, dont nous avons déjà parlé, à prendre diverses mesures pour en assurer l'exécution loyale. Elles ont dû surtout se préoccuper d'assurer : — 1° la liquidation régulière des affaires à terme; — 2° l'exécution des engagements résultant de ces opérations, de manière à ce que les spéculateurs de bonne foi ne fussent pas les victimes de malhonnêtes gens.

La circulation des filières, en se prolongeant pendant un long espace de temps, équivalait à des opérations à terme sans délai déterminé. C'était donner une occasion à la fraude. Des courtiers peu scrupuleux pouvaient, en faisant entrer des acheteurs fictifs dans la filière, retarder son règlement de deux, trois ou quatre jours, et se réserver ainsi les chances d'une hausse ou d'une baisse pendant ces quelques jours. Pour remédier à ces abus, les corporations commerciales ont d'abord multiplié les époques de liquidation, de manière à ce qu'au moins les négociants qui ont contracté sur des mois éloignés aient le moyen de se couvrir au moyen d'arbitrages sur des termes plus rapprochés (§ 12). A Amsterdam, à la fin du XVIII[e] siècle, il n'y avait dans l'année que quatre époques de liquidation (1); aujourd'hui, il y a une liquidation par mois sur toutes les bourses de marchandises. Même à Paris il y a des liquidations de quinzaine pour les sucres blancs et les farines douze marques. En même temps, les *Boards of Trade*, les *Exchanges* américains et anglais, en France les assemblées du commerce ont déterminé strictement les limites de la circulation des filières et empêché leur chevauchement d'un mois sur un autre.

Pour donner une sanction efficace à ces mesures, elles ont institué des liquidations centralisées dans lesquelles toutes

(1) Accarias de Serionne, *le Commerce de la Hollande* (Amsterdam, 1768), t. II, p. 286.

les filières sont apurées par des liquidateurs agréés par ces corporations et placés sous leur surveillance. Les règlements de plusieurs bourses, notamment de celle de Paris, prescrivent l'affichage des filières pendant qu'elles sont en cours. Chaque membre du marché peut prendre ainsi la position qui lui convient : surtout tous les négociants peuvent se rendre compte de la nature et de l'origine des opérations qui sont conclues dans le mois.

Les mêmes négociants figurant sur plusieurs filières, tantôt comme acheteurs, tantôt comme vendeurs, les différences qui leur sont dues et qu'ils doivent se compensent réciproquement jusqu'à due concurrence : après que les bulletins de liquidation leur ont été délivrés, ils se doivent seulement des soldes. Ce procédé, pratiqué jadis sur les foires de Lyon (chap. III, § 8) aux fameux quatre payements de cette ville, est appelé aujourd'hui *clearing* par les Anglais et les Américains. Il a été d'abord appliqué à la compensation des engagements des banquiers à Londres et à New-York. Puis les *Boards of Trade* l'ont employé pour la liquidation des affaires en marchandises et il a été réimporté chez nous. Il est en pleine vigueur à Paris sur les marchés des grains, des graines, des farines, des sucres, des alcools (1). Le même usage a été introduit à Vienne, à Buda-Pesth, à Berlin, à Brême.

Restait toujours le danger pour la partie qui a contracté sérieusement d'avoir en face d'elle une partie qui s'est engagée au delà de ses moyens. La garantie morale offerte par le courtier qui a fait circuler la filière était insuffisante et l'on a été amené à établir un système de garanties réelles. M. Olivier Senn en expose ainsi les raisons :

1° Les délais pour lesquels se traitent les affaires en marchandises sont souvent très longs : dix mois, un an, plus même ; la situation de la maison avec laquelle on traite peut changer du tout au tout dans cette période.

2° Sur tous les articles traités à terme en grandes quantités, les mouvements, hausses et baisses, sont considérables et rapides. En

(1) Le marché des huiles reste seul à n'avoir pas de liquidation centralisée.

un an, de décembre 1886 à décembre 1887, le cuivre a monté de plus de cent pour cent; le café, qui en mai 1886 valait 45 francs au Havre, montait en 1887 jusqu'à 125 francs pour retomber à 95 fr. et au-dessous en juin; en une seule bourse, il a quelquefois monté ou baissé de 8 à 10 francs, soit jusqu'à 15 pour 100 de sa valeur.

3° D'autre part, les grandes opérations du commerce moderne, qu'on appelle arbitrages, sont toutes basées sur des différences de prix très faibles, entre le terme en Europe et la marchandise à importer, au pays d'origine entre le terme sur deux marchés différents, etc. Pour être rémunératrices, elles doivent être faites sur de grandes quantités; de plus, la nécessité de conclure les ventes et achats qu'elles impliquent, simultanément ou du moins à un très court intervalle, exclut la possibilité de stipuler des garanties, de choisir même avec un soin minutieux les maisons avec lesquelles on contracte. Faute de garanties d'usage, équivalant à une certitude d'exécution, ces opérations sont impossibles, le profit espéré n'étant plus en rapport avec le risque couru.

Dans les grands marchés américains, à New-York, à Chicago, à la Nouvelle-Orléans, les corporations commerciales, exigent que ceux qui s'y livrent fassent dans des banques placées sous leur surveillance ou dans la caisse même de la corporation un dépôt (*original deposit*) consistant en espèces, en valeurs mobilières, au besoin en *warrants* proportionnés à l'importance de leurs opérations, comme le font nos agents de change quand ils exigent des *couvertures* de leurs clients. Cet *original deposit* doit être complété par des suppléments appelés *margins*, *marges*, qui sont exigées jour par jour de l'acheteur, quand les cours haussent, du vendeur, quand ils baissent. L'intérêt en est payé aux clients. La caisse, qui reçoit ces dépôts et ces marges, peut même se charger du règlement des différences. C'est ce qui a lieu au *Produce Clearing* de Liverpool établi en 1876 et à Brême pour les cotons et les blés. L'usage des marges a été introduit à Buda-Pesth en 1888. Le marché de Vienne n'est entré qu'à moitié dans cette voie (1).

(1) V. Fuchs, *op. cit.*, pp. 20 et 42; David Cohn, *op. cit.*, p. 57. En allemand, l'*original deposit* s'appelle *Einschüsse* et les *marges*, *Nachschusse*.

C'était déjà un progrès sérieux. Un plus considérable encore a été réalisé sur quelques places du Continent par l'institution des *Caisses de liquidation des affaires à terme*, qu'on appelle en Allemagne *Warenliquidation Kassen*. Elles ne suppriment pas l'intermédiaire des courtiers ; mais, comme le disent leurs statuts, elles ont pour objet « de garantir à un vendeur et à un acheteur la bonne exécution des marchés à terme enregistrés par elle sur la présentation des contrats par les courtiers ». En effet, non seulement ces caisses exigent des opérateurs à terme le versement de garanties qui puissent couvrir les variations des cours, ouvrent un compte courant à chaque opérateur et lui paient les intérêts sur ses dépôts et ses marges; mais, par suite de la garantie attachée à cet enregistrement, acheteurs et vendeurs traitent en définitive avec elles, comme à la Bourse on traite en fait avec le Parquet ou la Coulisse (chap. IX, § 5). Des commissions d'expertise et d'arbitrage, auxquelles tous ceux qui s'adressent à la Caisse doivent se soumettre en cas de contestation, complètent cette institution.

La première caisse de liquidation des opérations à terme a été créée en 1882 au Havre pour les affaires en cotons et en cafés. En 1887, Anvers a créé une caisse de ce genre pour les cafés et les laines peignées ; puis sont venues les caisses d'Amsterdam, de Rotterdam, de Marseille, de Hambourg pour les cafés et les sucres, de Roubaix-Tourcoing, de Reims (1) pour les peignés de laine, de Magdebourg pour les sucres, de Leipzig pour les peignés; enfin le grand *Produce clearing house* de *Mincing Lane* à Londres a adopté, en 1888 et 1889, une manière de procéder semblable pour le café, le sucre, le thé et les soies grèges.

Sur toutes les places où une caisse de liquidation a été établie, le marché a pris une grande extension; car les spéculateurs ont pu y opérer avec sécurité et pratiquer notamment les reports avec facilité.

(1) Par suite de circonstances locales, la *Caisse de liquidation* de Reims a cessé de fonctionner en 1891.

A Paris, l'usage des *deposits* et des marges n'a pu s'établir par suite de la résistance des intéressés. La *Banque commerciale et industrielle* a bien établi à la Bourse du commerce une *caisse de garantie pour les affaires à terme*; mais les règlements des divers marchés (farines, grains, huiles, alcools, sucres) ne rendant pas les dépôts et les appels de marge obligatoires, un petit nombre de contrats seulement sont enregistrés par elle. Il est fâcheux que la place de Paris reste réfractaire à l'introduction d'une institution aussi utile (1).

XIV. — Une caisse de liquidation bien administrée régularise en effet les affaires à terme et en écarte les parasites; car quand elle est acceptée par les principaux négociants, personne ne peut plus faire d'opérations à terme sans passer par son intermédiaire (2). Elle est également à même d'empêcher ce qu'on appelle l'étranglement du marché qui se produisait lorsqu'un gros spéculateur achetait par ses courtiers toutes les filières en cours. Toutes les affaires sont désormais enregistrées et connues journellement du public.

Mais quand une institution de ce genre est, en fait, aux mains de spéculateurs sans scrupule qui la font gérer par des prête-noms dans leur intérêt exclusif, ils peuvent s'en servir pour exagérer leurs propres spéculations et écraser leurs adversaires d'autant plus facilement que, par le mouvement de la caisse, ils connaissent leur jeu. C'est ce qui est arrivé à Hambourg en 1888. et à Magdebourg en 1889. Après un agiotage effréné sur les cafés, puis sur les sucres, ces caisses ont dû, chacune, atermoyer la liquidation de toutes les opérations.

(1) Ces caisses sont créées par l'initiative des corporations commerciales qui existent dans tous les grands centres sous une forme ou sous une autre (§ 8). Elles se constituent sous la forme d'une société par actions; la caisse bénéficie en effet de certaines commissions. Les actions de la *Caisse de liquidation* du Havre émises à 1.000 fr., ont valu un moment 2.300 fr. Elles valent en 1891 1.900 fr., et ont touché un dividende de 137 fr. 80.

(2) C'est là au moins le but que se proposent les corporations commerciales qui créent ces caisses; mais comme des personnes étrangères à la ville peuvent en user par l'intermédiaire d'un courtier qui agit alors comme commissionnaire, il faut une grande surveillance sur les courtiers de la part du conseil de direction de la caisse pour que ce but soit atteint. Au Havre, on spé-

Les affaires à terme sont regardées, en Allemagne, par les *Agrariens*, comme la source de tous les maux de l'agriculture. En 1885 ils demandaient qu'on les réprimât au moyen d'un impôt exorbitant. Le Reichstag, après avoir admis le principe d'un impôt spécial sur ce genre d'affaires, fut amené par la force des choses à le fixer seulement à 2/10 p. 1000. Les affaires à terme n'ont point été découragées par ce taux modéré, et cet impôt, qui vaut mieux que beaucoup d'autres, a rapporté, en 1889, 18 millions au Trésor. Les mêmes préjugés, auxquels se joignent les intérêts de certains commerçants, prennent texte des abus commis à Hambourg et à Magdebourg pour réclamer la suppression des caisses de liquidation. Certaines pétitions adressées au Reichstag demandaient même que l'État se chargeât de ce genre d'opérations et instituât une *Reichsliquidation Kasse* chargée de diriger et de moraliser le marché à terme!

Ce serait absurde; car, comme les opérations à terme elles-mêmes, la caisse de liquidation est un instrument commercial perfectionné dont l'effet dépend des mains qui le manient. Nous pouvons invoquer dans ce sens l'exemple de la caisse de Roubaix-Tourcoing créée, en 1887, par l'initiative d'un homme éminent, M. Louis Cordonnier. Cette caisse a amené dans cette ville la constitution d'un marché pour les laines peignées, qui fait une utile concurrence à celui d'Anvers, créé pour alimenter l'industrie allemande. La caisse de Roubaix-Tourcoing a réalisé, en outre, sur toutes les autres institutions semblables, un grand progrès en donnant à son conseil d'administration le pouvoir, non pas d'atermoyer toutes les opérations par une sorte de faillite collective, comme on l'a fait à Hambourg et à Magdebourg, mais de prévenir les excès de la spéculation. L'article 14 de son règlement porte ce qui suit sous la rubrique *manœuvres illicites :*

cule de tous les points du monde sur les cafés par l'intermédiaire des courtiers agréés par la caisse. Des plaintes très vives se sont élevées sous ce rapport contre le fonctionnement de la *Warenliquidation Kasse* de Hambourg.

Si, pour quelque cause que ce soit, la cote officielle sur le mois en cours dépassait de 10 pour 100 la cote du mois suivant, le conseil d'administration et le bureau de la chambre arbitrale réunis auront le droit, s'ils le jugeaient absolument nécessaire, de retarder l'échéance d'une opération en bonifiant au receveur 1 pour 100 de la valeur sur le prix de vente par cinq jours de retard indivisibles.

Une clause semblable existait dans le règlement de la caisse de liquidation de Reims.

La jurisprudence avait dû déjà se préoccuper de déjouer les manœuvres qui faussent les cours aux époques de liquidation. Ainsi dans une espèce jugée par le Tribunal de la Seine le 5 avril 1875 un spéculateur étranger avait fait un *corner* sur les farines : il avait accaparé le disponible et acheté de grandes quantités à terme ; un négociant de Paris, vendeur de 15.000 sacs sur juillet, avait été forcé de se laisser racheter en Bourse, le 3 août, après sommation ; le marché avait eu lieu à un prix supérieur de 25 p. 100 aux cours précédemment pratiqués ce jour-là ; le vendeur était un tiers associé à la spéculation et le lendemain 4 août les cours normaux du 1er et du 2 août se présentaient de nouveau à la cote officielle ! Le Tribunal décida que l'importance des dommages-intérêts devait être déterminée par lui, *sans tenir compte de cours fantaisistes et arbitraires*. Mais de nombreux jugements en sens contraire, et qui du reste s'appliquent à des espèces où il n'y avait pas une fraude envers un individu déterminé, prouvent combien il serait difficile aux tribunaux d'apprécier en général si les cours à l'époque de la liquidation étaient ou non faussés par la spéculation. La clause arbitrale, insérée dans les statuts des chambres de compensation et acceptée à l'avance par les parties, est bien plus pratique (1).

La plupart des *Boards of trade* ou *Produce exchanges* des États-Unis ont cherché à prévenir les étranglements du mar-

(1) Le règlement de la *Warenliquidations-Kasse* de Hambourg avait une disposition excellente en dispensant de tout appel de *marges* l'opérateur qui avait déposé soit un *warrant* soit un connaissement ; mais il autorisait le conseil d'administration à en dispenser les personnes qui lui paraissaient devoir faire face à leurs engagements. Cela ouvrait la porte à tous les abus. Fuchs, *op. cit.*, p. 35.

ché en investissant les commissions exécutives, au cas où l'on exige de nouvelles marges du droit de déterminer la valeur des produits sur lesquels portent les contrats sans tenir compte des *prix fictifs* qui pourraient être allégués : de même, au cas de non-livraison à la date du contrat, la commission doit régler la différence due par le vendeur à l'acheteur d'après le cours du jour de la liquidation; « étant toutefois entendu que cette disposition n'autorise pas des réclamations d'un caractère *extortionate* d'après des cours manipulés précisément en vue de servir de base à des réclamations de ce genre (1). »

Mais les corporations commerciales américaines usent rarement de ce pouvoir discrétionnaire.

D'une manière générale, il vaut beaucoup mieux, comme on le fait à Roubaix-Tourcoing, exiger *ab initio* des dépôts élevés et même limiter le crédit ouvert aux personnes qui usent de la caisse, ce qui arrête net les écarts de la spéculation, que d'exiger seulement des marges faibles, comme au Havre, puis, quand les cours montent, de les augmenter beaucoup : cela précipite la ruine des spéculateurs de second ordre et laisse le champ libre aux meneurs du marché (2). En effet (§ 16), par le seul fait de leur position prépondérante, les gros spéculateurs peuvent influencer momentanément les cours dans le sens de la hausse ou de la baisse. Les principales chambres de commerce allemandes, notamment celle de Brême, en réclamant énergiquement le maintien des *Caisses de liquidation*, se prononcent en ce sens.

Le petit nombre des types marchands, sur lesquels portent les ventes à terme et qui sont les régulateurs du cours de toutes les autres sortes, facilite souvent les manœuvres de l'agiotage. On a accusé la *Caisse de liquidation* pour les

(1) Le *Cotton Exchange* de New-York a une règle en vertu de laquelle « toute transaction faite sur un mois au-dessus du prix auquel ce mois est offert ou au-dessous du prix pour lequel ce mois est demandé, jusqu'à ce que ce qui est offert ait été pris et que ce qui est demandé ait été fourni, ne doit pas être considéré comme le prix du marché pour ce mois et ne doit pas être relaté sur la cote ».

(2) Olivier Senn, *Étude sur les marchés à terme*, p. 217.

cafés d'Hambourg de les avoir restreints arbitrairement. On se plaint aussi que les types sur les peignés de laine à Berlin soient en trop petit nombre.

Les règlements du marché des grains de cette ville ont été l'objet de plaintes semblables, si bien qu'en septembre 1888 M. de Bismarck, prétendant que les spéculateurs avaient réussi à abaisser par des ventes à découvert le prix du seigle pour neutraliser les nouveaux droits de douane, a transporté des négociants au ministre du commerce la nomination de la commission administrative de la bourse aux céréales de Berlin et a exclu de cette commission les marchands de grains. La nouvelle commission, fidèle aux instructions du maître, décida que les seigles pesant 72 kilos au moins à l'hectolitre pourraient seuls être livrés en exécution des marchés à terme. Comme les seigles allemands atteignent généralement ce poids, tandis que les seigles russes restent un peu au-dessous, c'était un moyen indirect de favoriser les premiers. En fait, l'année d'après le poids des blés indigènes s'étant trouvé très faible, cette mesure s'est retournée contre la production nationale (1).

La détermination des types admis dans les marchés à terme a une grande influence sur toute la cote. Ce que, dans ce cas, le gouvernement prussien faisait, pour complaire aux *agrariens*, les corporations commerciales peuvent évidemment le faire dans un autre sens.

XV.— Des éléments factices se mêlent en effet à ces transactions et il ne faut pas se dissimuler le développement sur toutes les grandes places de commerce des marchés fictifs, qui sont une forme du jeu et de l'agiotage.

Le jeu est une des passions humaines qui prennent les formes les plus diverses, depuis la loterie, en Italie, jusqu'au pari mutuel sur nos champs de course. Au dix-septième siècle, on pariait dans les villes de commerce sur l'arrivée de tel ou tel navire, dans les capitales sur la mort de tel ou tel per-

(1) V. *l'Association catholique* du 15 septembre 1888, le *Journal des Économistes* du 15 septembre 1888, et *l'Economiste français* du 6 septembre 1890.

sonnage politique (1); des constitutions pontificales durent même, à Rome, défendre les paris sur l'élection du futur pape ou la nomination des cardinaux (2).

Quand les marchés à terme furent entrés dans les usages commerciaux, les négociants et même les gens étrangers au commerce qui voulaient jouer ont imaginé de le faire en simulant une vente à terme : ni l'une ni l'autre partie n'admet l'hypothèse d'une livraison; tout se borne au paiement d'une différence dans un sens ou dans l'autre, selon qu'au jour de la livraison le cours de la marchandise est plus élevé ou plus bas (3). Tel est, par exemple, le cas de ce coiffeur marseillais, pour prendre l'espèce d'un arrêt de la Cour d'Aix, qui achète le 1er mars 10.000 quintaux de blé à 27 francs, livrables fin avril; cela veut dire que si, à ce moment, le blé vaut 28 francs, le vendeur devra payer à l'acheteur 10.000 francs; s'il est tombé à 26 francs, c'est l'acheteur qui devra les payer au vendeur. On joue de même au Havre sur les cafés et les cotons, à Reims sur les laines, à Paris sur les huiles et les sucres, partout sur les valeurs mobilières.

Les anciens arrêts du Conseil, qui défendaient les opérations à terme sur les fonds publics, ne visaient pas les marchandises. C'est la Convention qui imagina de prohiber absolument tout marché à terme pour déjouer les agioteurs qu'elle accusait de l'échec du maximum (4). Ces lois

(1) Tolet (*Instructio sacerdotum*, lib. V, cap. 27), après avoir dit que le jeu, quand il n'y a pas fraude, est un mode légitime d'acquisition, ajoute : « Idem etiam dicendum de his, qui supra rerum certitudinem vel eventum sponsiones faciunt et deponunt. Vere enim per hanc viam dominium transfertur, dummodo non sit fraus ex altera parte, puta quia res ei est certa et fingit dubiam; tunc enim restituere tenetur.

(2) Bulle de Pie IV, *In eligendis*; bulle de Grégoire XIV, *Cogit nos*.

(3) En 1760, à Londres, la fureur du jeu était telle que de nombreux paris s'engageaient sous forme de ventes de lentilles vertes à livrer au moment de la récolte. L'apparition sur le marché des premières lentilles était attendue avec impatience, car c'était le moment du règlement de ces prétendues ventes. V. Mortimer, *Every man his own broker* (London, 1761), cité par David Cohn, *op. cit.*, p. 100.

(4) Décret du 13 fructidor an III, art. 3 : « Tout homme qui sera convaincu « d'avoir vendu des marchandises et effets dont, au moment de la vente, il ne « serait pas propriétaire, est aussi déclaré agioteur et puni comme tel. » La loi du 28 vendémiaire an IV défend aussi les ventes à terme de marchandises sous les peines les plus sévères.

insensées ne lui avaient pas survécu et il paraît prouvé que les rédacteurs de nos Codes avaient entendu laisser toute liberté aux opérations à terme sur les marchandises. Mais en 1824 la Cour de Paris et la Cour de cassation (arrêt de Forbin-Janson) crurent devoir considérer comme des paris les opérations à terme se réglant par des différences. Le perdant pouvait dès lors, en invoquant l'exception de jeu (art. 1965 du Code civ.), se soustraire à l'obligation de payer sa dette. En pratique, rien n'était plus difficile pour les tribunaux que de décider s'il y avait eu jeu ou non. Les cours d'appel, contrairement aux tribunaux de commerce, avaient prétendu en trouver la preuve dans le fait que l'opération devait se résoudre par le paiement d'une simple différence; mais elles étaient arrivées à annuler ainsi des opérations très sérieuses et parfaitement légitimes.

Loin de décourager les joueurs et les spéculateurs aventureux, cette jurisprudence donnait une prime à la malhonnêteté; car, en cas de perte, le joueur de mauvaise foi se dérobait à ses engagements, tandis que l'honnête homme payait. C'est donc à bon droit que la loi du 28 mars 1885 a reconnu « comme légaux tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées et marchandises, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence (1) ».

Il en est ainsi à peu près chez tous les peuples civilisés, soit par la disposition de lois expresses, soit par un usage qui a frappé de désuétude les lois anciennes. Chose curieuse, c'est en Amérique, là où la spéculation est le plus aventureuse et l'agiotage parfois le plus immoral, que la législation se montre le plus hostile aux opérations à terme. De loin en

(1) D'après les travaux préparatoires et le texte même de cette loi, l'exception de jeu pourrait encore être opposée aux purs paris sur la hausse ou la baisse de valeurs ou de marchandises, qui dès l'origine devraient se résoudre par une différence : mais il faudrait pour cela prouver qu'une convention spéciale a été faite dans ce but, ce qui en fait n'arrive pas. La loi du 28 mars 1885 a eu pour but d'empêcher qu'on opposât cette exception aux marchés à terme, qui ont été conclus dans les formes usitées sur les bourses. V. jugement du Tribunal civil de la Seine, 1er décembre 1888, dans la *Gazette des tribunaux* du 19 janvier 1889. Cf. Levé, *Code de la vente commerciale* (Pedone, 1891), p. 434.

loin, une cour de justice les déclare nulles en se basant sur la *common law*. Quelques États ont en outre édicté des statuts pour prohiber les transactions sur denrées futures, les options ou marchés à primes, les opérations faites avec marges. Ces lois restent absolument lettre morte : ce sont seulement des satisfactions platoniques données à l'opinion par les politiciens des législatures, au lendemain de quelque grave perturbation causée par l'excès de l'agiotage (1).

En Belgique, en Italie, en Suisse, en Allemagne, en Autriche, en Hollande, en Espagne, les marchés à terme dans toutes leurs variétés sont aujourd'hui reconnus par la législation (2). Il en est de même en Angleterre, quoique parfois on ait appliqué les vieilles lois qui défendent les jeux et loteries aux transactions du *Stock Exchange* sur la demande d'un débiteur de mauvaise foi.

La difficulté, en pareille matière, est double : d'abord l'assimilation de ces opérations, même celles les plus à vide, aux paris, est inexacte. Le vendeur qui spécule sur la baisse, l'acheteur qui spécule sur la hausse s'appuyent toujours sur des conjectures, des prévisions plus ou moins bien étudiées. Ni l'un ni l'autre ne croit courir seulement la chance comme celui qui jette les dés. Ensuite, si l'on se reporte aux explications données plus haut sur les nombreuses opérations commerciales qui doivent forcément se régler par des différences, on reconnaîtra que le criterium sur lequel se fondait autrefois la jurisprudence pour distinguer entre les opérations à terme était inexact. Il fallait en arriver à une pure recherche d'intention et c'est ainsi que, en 1858, le Sénat Rhénan, faisant application des principes du Code civil français, avait dû poser la question (3).

(1) En 1884, la législature de l'Ohio a passé un bill punissant d'une amende de 50 à 100 dollars, et d'un emprisonnement de un à trois mois, tous ceux qui feraient des transactions *in margins or futures* sur les blés, les huiles, les denrées alimentaires. Le Wisconsin, l'Arkansas, le Mississipi et l'Illinois ont des lois semblables depuis longtemps, mais qui restent sans application.

(2) Le *Code de commerce portugais* de 1888 est le seul code moderne, qui ait reproduit le système de la jurisprudence française antérieur à la loi de 1885. V. art. 365 à 380.

(3) V. David Cohn, *op. cit.*, pp. 48 et suiv.

La meilleure distinction qui ait été faite en cette matière est celle du nouveau Code pénal hongrois, art. 416, § 1. Il punit des peines de la banqueroute « celui qui s'est rendu insolvable par des jeux de bourse et par des spéculations ne rentrant pas dans le cercle normal des ses affaires ». En effet les gens qui, sans être commerçants, *sans être de la partie*, font des spéculations commerciales, sont non seulement coupables d'une imprudence grave, mais ils sont des parasites. Ils ne participent en rien au grand service de l'approvisionnement par lequel les opérations, qui de près ou de loin y concourent, trouvent leur justification. Ils opèrent à vide et généralement à faux ; car ils se précipitent aveuglément du coté où l'entraînement commun fait déjà pencher le marché. Non seulements ils se nuisent à eux-mêmes, mais encore leurs opérations factices peuvent dans certains cas fausser les cours en trompant les négociants sur l'état réel des offres et des demandes. C'est ce genre de spéculateurs que les règlements des corporations commerciales cherchent à exclure du marché.

XVI. — Le jeu sur les différences de valeur des marchandises n'en reste pas au point que nous décrivions tout à l'heure, ou du moins c'est le cas des petits spéculateurs et des simples qui s'aventurent à l'aveugle sur cette mer pleine d'écueils.

Les grands joueurs cherchent à faire arriver l'événement, — hausse ou baisse, — sur lequel ils ont parié : c'est ce qui constitue l'agiotage (§ 1) et ce qui fait au point de vue moral son caractère absolument coupable (1).

Les haussiers (*bulls*) et les baissiers (*bears*) sont organisés en deux partis qui se livrent des luttes acharnées, en employant

(1) Étymologiquement, *agio* veut dire la différence entre la valeur portée dans une lettre de change et le prix pour lequel elle est négociée. L'expression d'*agiotage* a été employée d'abord pour désigner les spéculations sur les différences de valeur entre le papier-monnaie et les espèces métalliques. En soi, ces spéculations sont parfaitement légitimes et elles sont le seul frein efficace aux folies et au despotime des gouvernements qui recourent au papier-monnaie. L'on comprend dans quel but intéressé les gouvernements ont cherché à flétrir ces spéculations. Toutefois il faut reconnaître qu'elles ont dû bien souvent donner lieu aux manœuvres coupables que nous décrivons au texte.

les moyens les plus immoraux. Les fausses nouvelles répandues à voix basse ou les journaux financiers spéciaux étaient l'enfance de l'art. On recourt aujourd'hui à de fausses statistiques de la production pour influencer les cours (1).

On cherche parfois, disait Alfred de Courcy, l'origine d'une nouvelle sinistre démentie le lendemain. On dit avec une certaine indifférence et par euphémisme : ce n'était qu'un bruit de bourse. Le vrai nom de ces bruits, c'est escroquerie et brigandage. Les hommes qui les répandent sont des brigands.

Un écrivain génois du XVII[e] siècle, Raphaël de Turri, décrit les manœuvres de ce genre auxquelles se livraient ses compatriotes et les efforts qu'ils faisaient pour fausser les cours par des transactions fictives. Un édit des États généraux de Hollande de 1677 les stigmatise et les punit (2). Elles n'en continuèrent pas moins à Amsterdam et ailleurs.

L'article 419 du Code pénal punit les fausses nouvelles répandues pour amener la hausse ou la baisse. Mais en fait ces manœuvres sont impossibles à saisir : témoin cette histoire qui se passe aux États-Unis :

Le célèbre spéculateur Daniel Drew, quand il était le maître de

(1) Cette manœuvre-là est déjouée par les corporations commerciales, qui établissent un service d'informations permanent placé à la disposition de tous leurs membres. Le *Cotton Exchange* de la Nouvelle-Orléans est arrivé sur ce point à la perfection. Chaque jour l'état de la température sur tous les points du *Cotton belt* est indiqué dans son grand hall par des dépêches télégraphiques.

(2) Henri Desaguliers en parle en ces termes, dans l'*Instruction abrégée sur les livres à double partie* (pp. 36-37), qui est jointe à l'édition de 1721 du *Traité général du commerce d'Amsterdam*, de Samuel Ricard :

« Nous ne pouvons approuver de tels monopoles, qui ne butent (en se rendant maîtres des marchandises) qu'à se faire seuls riches et opulents, par tromperie et sur la ruine d'une infinité de familles, lesquelles se voient souvent (par de telles entreprises) réduites à la mendicité et à la misère, par une obscure soumission des chefs à se blouser dans leur propre ruine, en faisant comme les autres trompeurs, ainsi par considération, la volonté de tels Monopoleurs, ennemis du genre humain, lesquels prétendent rendre un chacun esclave de leurs volontés avec mépris et selon leurs raisons (plutôt babil et caquet) ; les autres n'entendent rien dans le négoce ni commerce, il n'y a que leur esprit trompeur et superfin en supercherie qui sache tout. Il n'y a point de Paon ou Pan, qui sache mieux faire la roue et se mirer dans sa queue aux rayons du soleil, que ces sortes de personnes dans leurs allées et venues ou directions et machinations. On laisse à toute chrétienne régence à faire leurs réflexions nécessaires pour pouvoir empêcher et prévenir de telles entreprises trompeuses et ruineuses pour tous les habitants de chaque ville. »

l'*Erie Railway*, donna un jour une *information* importante à un diacre de son église, mais en lui recommandant expressément de ne la communiquer à personne. Le diacre, comme Daniel Drew l'avait présumé, n'eut rien de plus pressé que de la répéter à tous les diacres de sa connaissance. Ils en firent usage à leur détriment et au grand bénéfice de Daniel Drew. Le premier diacre vint le trouver la mine allongée et se plaignit du résultat désastreux de son information confidentielle. Sur quoi Daniel Drew, reconnaissant que son ami pouvait avoir été induit en erreur par son fait, lui paya complètement le montant de sa perte. Mais, répartit le diacre, il y a aussi le diacre Jones, le diacre Brown et le diacre Smith qui ont fait de lourdes pertes. C'est possible, répliqua le bienveillant spéculateur ; mais ne vous avais-je pas recommandé de ne rien leur dire de ma confidence ?

La multiplication même des achats à terme ou des ventes à livrer peut influencer les cours en hausse ou en baisse, et, quelle que soit pour les joueurs l'issue de leurs manœuvres, elles ont toujours le grave inconvénient de fausser les cours ; car la cote du disponible est forcément influencée par celle du terme (1). Si cette manœuvre est poussée jusqu'à un certain point, elle peut même aboutir à l'accaparement (chap. VIII, § 2). Pendant près de trois ans, le marché des fontes écossaises, qui se tient à Glascow, et où toutes les affaires se font sur les récépissés des docks dans lesquels les fontes sont emmagasinées, a été troublé par un groupe de spéculateurs de Londres, absolument étrangers à la production et au commerce régulier des métaux. Ils ont à diverses reprises fait monter artificiellement les *warrants* de fonte de 42 shellings à 58, puis les ont ramenés en arrière sans qu'un changement dans les conditions de l'industrie se fût produit. Ces transactions portaient sur des *futures* et se réglaient exclusivement par des différences. Pendant ce temps, les fontes anglaises, dont le marché est à Cleveland et à Middle-

(1) C'est à tort que certains auteurs ont nié l'influence possible des opérations fictives sur les cours. Elle est très réelle. V. Arthur Crump, *op. cit.*, p. 21. et David Cohn, *op. cit.*, pp. 73-74. Cf. *the Economist*, 4 et 11 février, 15 septembre 1888. D'après les règles du *Cotton Exchange* de la Nouvelle-Orléans, toute personne, qui a fait enregistrer une vente fausse, est punie de l'expulsion. la *Caisse de liquidation* du Havre punit de peines disciplinaires « le courtier garant convaincu d'avoir laissé en blanc le nom du contractant ou d'avoir fait enregistrer un contrat sans avoir au préalable conclu l'affaire ».

borough, ne suivaient point ces énormes écarts des prix. L'industrie sidérurgique écossaise a éprouvé de graves dommages de ces perturbations dans les cours.

L'indignation causée par cette campagne a été telle qu'un membre du Parlement a proposé un bill cherchant à *régler* les ventes de *warrants* de fontes. Mais ce projet n'a pas abouti ; car le Parlement anglais ne se prête pas, comme les législatures américaines, à édicter des lois qui restent forcément sans application pratique.

L'action de ce groupe d'agioteurs a été singulièrement facilitée, parce que, d'après les conditions du marché de Glascow, acheteurs et vendeurs de *warrants* sur les mois prochains ont réciproquement le droit : le vendeur d'exiger la réception anticipée, l'acheteur de demander la livraison immédiate sous déduction de l'escompte. Une pareille clause semble faite tout exprès pour surexciter l'agiotage ; car, les *warrants* de fonte étant forcément en quantité limitée, la connaissance que haussiers ou baissiers ont de l'état des stocks leur permet d'étrangler leurs adversaires pourvu qu'ils soient assez *forts* pour cela. Les fabricants de fonte, qui ont créé le marché à terme des *warrants*, pour n'être pas obligés d'arrêter leur fabrication chaque fois que les commandes font défaut, devraient modifier ces conditions. C'est à eux, et non au législateur, à organiser rationnellement leur propre marché. Ils pourraient trouver des modèles dans nos *Caisses de liquidation françaises*.

Généralement les agioteurs de notre temps ont l'intelligence de jouer dans le sens naturel du marché, c'est-à-dire en exagérant seulement ses tendances réelles au lieu d'aller à l'encontre. Aujourd'hui, avec l'abondance des informations et les progrès de la statistique commerciale, ce jugement est plus facile et la victoire tend à se fixer du côté des gros bataillons, c'est-à-dire des gros sacs d'écus. Un acheteur à terme, s'il est suffisamment riche, en multipliant ses achats, force à se racheter à tout prix les vendeurs imprudents à découvert, qui n'ont pas les reins assez solides pour livrer

effectivement. C'est ce qu'on appelle *étrangler le découvert*. En sens inverse, le spéculateur à la baisse, qui peut jeter plus de marchandises sur le marché que ses rivaux n'en peuvent acheter, *écrase le marché*. Il y a là tout un ordre d'escroqueries, qui échappent à l'action répressive de la loi et qui donnent *au monde des affaires* moderne un fâcheux aspect ; car le sentiment de l'honneur n'est plus assez rigide pour que ceux qui ont dû leur fortune à de telles manœuvres soient, dans le cercle des relations sociales, frappés de la réprobation qui flétrissait jadis l'usurier.

Cette constatation est d'autant plus triste qu'il faut en même temps bien se convaincre qu'aucune loi ne peut réprimer ces abus, parce qu'aucune définition légale ne saurait distinguer la transaction légitime et sérieuse de l'opération fictive et frauduleuse ; la distinction repose en effet essentiellement sur une question d'intention non pas même chez les deux parties, mais souvent chez une seule. Les marchés à terme, qui sont un des instruments de l'agiotage, sont aussi, nous l'avons vu, un moyen indispensable pour l'approvisionnement commercial. D'ailleurs, les achats en disponible sont également dangereux entre les mains d'agioteurs puissants, comme le prouvera l'histoire du syndicat des cuivres (chap. VIII, § 12).

Heureusement l'amplitude des marchés modernes, le nivellement qui tend continuellement à s'opérer entre eux, la facilité des communications font prompte justice des exagérations factices des cours. L'immense majorité des agioteurs, les grands comme les petits, finissent par être ruinés. On le voit dans les tentatives d'accaparement qui se produisent de temps à autre et dont nous allons parler. Ceux qui surnagent et s'enrichissent le doivent évidemment à une justesse de vues pratiques qui s'allie malheureusement souvent avec la malhonnêteté ; mais elle leur fait, dans les circonstances ordinaires, remplir les services économiques d'ordre général que l'on demande à la spéculation commerciale.

CHAPITRE VIII

LES ACCAPAREMENTS COMMERCIAUX ET LES SYNDICATS INDUSTRIELS

I. Ce qui constitue l'accaparement : les préjugés populaires et les erreurs de l'ancienne législation. — II. Les accaparements anciens et modernes. — III. Intervention de la Finance cosmopolite dans ces opérations. — IV. Un *corner* qui a réussi : le *Consortium* de Turin sur les soies. — V. Les coalitions de commerçants et d'intermédiaires. — VI. Les syndicats industriels pour régler la production en Europe. — VII. Les *consolidations* de chemins de fer aux États-Unis. — VIII. Les *Trusts* américains. — IX. Causes spéciales aux États-Unis qui rendent plus dangereuses les combinaisons de capitaux. — X. Pourquoi les accaparements commerciaux et les monopoles industriels ne s'établissent pas en Angleterre d'une manière permanente. — XI. Des syndicats internationaux pour régler la production sont-ils possibles ? — XII. La *Société des métaux* et le syndicat des cuivres. — XIII. Comme quoi l'histoire se répète. — XIV. Le Socialisme et les grandes concentrations industrielles contemporaines.

I. — Avant tout, il faut s'entendre sur ce qui constitue l'accaparement ; car, autrefois surtout, on a souvent flétri de ce nom des opérations commerciales parfaitement légitimes (1). Il diffère de la spéculation en ce que, tandis que le spéculateur se borne à prévoir les changements de prix de la marchandise et à acheter ou à vendre suivant cette prévision, l'accapareur cherche, comme l'agioteur (chap. VII, § 16), à produire par ses manœuvres la hausse ou la baisse, ou plutôt l'une et l'autre alternativement, et en outre à s'assurer

(1) Tels sont par exemple les faits imputés durant sa vie dans le siècle au bienheureux Lucchesio, l'un des premiers tertiaires de Saint-François. (V. les *Acta Sanctorum aprilis*, tome III, pp. 596 et 598.) Ces fausses idées remontent à un capitulaire de Charlemagne : « Quicumque enim tempore messis vel tempore vindemiæ, non necessitate, sed propter cupiditatem, comparat annonam aut vinum, verbi gratia de duobus denariis comparat modium unum et servat usque dum venumdare possit contra denarios quatuor aut sex seu amplius, hoc turpe lucrum dicimus. Si hoc propter necessitatem comparat, ut sibi habeat et aliis tribuat, negotium dicimus. » *Capitularia regum Francorum* (éd. Baluse, Paris, 1788), t. I, p. 727.

pendant un temps plus ou moins long le monopole du marché (1). Manœuvres frauduleuses et constitution d'un monopole artificiel, voilà les deux éléments qui, réunis, constituent l'accaparement.

Le simple fait de retirer des existences du marché, de faire la rareté par l'abstention de vendre, ne constitue pas une manœuvre frauduleuse. « C'est ce que font tous les cultivateurs qui peuvent attendre dans l'espoir de profiter des hauts prix futurs, » écrivait de Metz-Noblat en 1867. A cette époque, toute l'alimentation publique reposait sur des réserves locales. Les greniers avaient dans toutes les fermes un grand développement et nous avons encore connu tel propriétaire à son aise, qui était fier de conserver les récoltes de trois années. Quel était le résultat de ces habitudes? « Au lieu de vendre, ils gardent, ajoutait de Metz-Noblat, et de là une hausse immédiate au profit de ceux qui sont obligés de vendre, hausse qui sauvegarde l'approvisionnement du marché pour la fin de l'année. Mais le cultivateur qui garde, qu'est-ce, sinon un spéculateur ? Eh bien ! quand le spéculateur proprement dit achète au cultivateur, qui faute d'avances est obligé de vendre, il n'y a là qu'une substitution de personnes dans le même office (2). »

Les anciennes législations punissaient sous le nom d'*accaparement* des faits aussi simples et aussi légitimes. De réglementation en réglementation, on en était arrivé à enlever non seulement au négociant, mais au propriétaire le droit de disposer de sa chose ! C'était là un état de choses relativement nouveau; car, comme le constate Delamarre dans son *Traité de la police*, jusqu'en 1567 « le commerce des blés était libre à toutes sortes de « personnes : les laboureurs et les propriétaires qui faisaient « valoir leurs terres en pouvaient acheter les uns des autres « pour les revendre : les marchands en faisaient autant (3) ».

(1) Courcelle-Seneuil, *Traité théorique et pratique d'économie politique*, t. I, pp. 429-432.

(2) De Metz-Noblat, *les Lois économiques*, chap. XIII, 2e édit. p. 95.

(3) V. l'exposé de cette réglementation avec la reproduction des textes dans le 2e *rapport sur les commerces du blé, de la farine et du pain au Conseil d'Etat*, par F. Le Play. In-4, 1860 (appendice).

C'est le chancelier de L'Hôpital, qui, s'inspirant de l'esprit de réglementation et de despotisme dont les Tudors donnaient l'exemple en Angleterre, introduisit les défenses de vendre le blé aux marchands dans un rayon de huit lieues autour de Paris, un peu moindre autour des autres villes, les prohibitions aux marchands de blé de s'acheter et de se revendre les uns aux autres, l'obligation de vendre les quantités amenées au troisième marché à quelque prix que ce fût... Les Parlements avaient établi, chacun autour de la ville où il siégeait, un régime réglementaire semblable et l'on sait la résistance aveugle qu'ils opposèrent aux réformes essayées par Louis XVI.

Le contrôleur général Terray et ses collaborateurs Bertin, l'intendant de Paris, de Sartines, le lieutenant général de police, prétendaient que l'existence d'un commerce organisé était une cause de renchérissement des marchandises et particulièrement du blé. D'après leur correspondance officielle, les *honnêtes gens* s'abstenaient de cette affaire et la laissaient *aux rapports directs du producteur et du consommateur*. En réalité, ils croyaient si peu à la possibilité de l'approvisionnement direct des consommateurs par les producteurs qu'ils chargeaient des marchands commissionnés par le gouvernement d'assurer l'approvisionnement de Paris et des principales provinces. Mais ce commerce réglementé et privilégié avait pour résultat de rendre le blé beaucoup plus cher qu'il ne l'aurait été si le commerce libre eût pu opérer. Le Trésor s'appauvrissait; les consommateurs payaient cher; seuls, ces négociants commissionnaires pour le compte du gouvernement s'enrichissaient par des manœuvres, qui donnèrent naissance à l'absurde, mais terrible légende du pacte de famine (1).

(1) Après les beaux travaux de MM. Gustave Bord et Biollay, la question du *pacte de famine* a été encore élucidée dans un mémoire présenté à l'Académie des Sciences morales et politiques par M. Georges Afanassiev, de l'Université d'Odessa (comptes-rendus de 1890). Le savant professeur a mis en pleine lumière par des recherches personnelles aux archives les quelques faits de renchérissement local qui se sont produits dans les provinces par les concussions d'agents secondaires, alors que Terray, comme son prédécesseur Laverdy, pour-

La législation anglaise sur le commerce des céréales pendant longtemps n'avait pas été plus raisonnable, et même c'était sans doute elle qui avait inspiré les erreurs économiques dont la France fut si longtemps victime. Un acte de 1549 avait défendu aux marchands de céréales d'avoir un stock dépassant 10 quarters (2.907 litres). Un acte de 1551 interdisait de vendre à l'avance du grain en route pour un marché, parce que cette vente anticipée enlevait au Roi et aux seigneurs la perception de certains droits et redevances. Il était également interdit de revendre dans un même marché du grain qu'on y aurait acheté (1). Des règlements semblables existaient pour le commerce des matières premières nécessaires aux industries nationales. Pendant longtemps l'exportation de la laine fut considérée comme un crime.

Mais peu à peu l'opinion publique s'était éclairée et avait laissé tomber en désuétude ces réglementations. Quand un acte de 1773 les abrogea définitivement, il n'y eut plus de recul en arrière, et, même dans les années de disette qui se produisirent peu après, on ne vit pas les formidables combinaisons de préjugés administratifs et d'aveuglements populaires, qui chez nous jouèrent un si grand rôle dans les préludes de la Révolution.

Le résultat des mesures administratives dirigées contre le commerce était d'écarter du commerce des blés les négociants les plus considérés et d'opprimer les producteurs ruraux sur lesquels avait fini par retomber le principal poids des charges publiques. Elles se retournaient même contre les consommateurs qu'on prétendait protéger; car l'approvisionnement était fort irrégulier et par conséquent des raréfactions extrêmes sur certains points coïncidaient avec des encombrements sur d'autres. Des actes de malhonnêteté de la part des commerçants devaient d'autant plus se produire

suivait, aux dépens du Trésor, la chimère de l'approvisionnement à bon marché par le Gouvernement.

(1) V. Dr Fuchs, *der Englische Getreidehandel und seine organisation* (Leipzig, 1890, Humblot).

que le législateur, confondant le juste et l'injuste, perdait le droit d'être obéi.

Néanmoins, depuis les opérations du philosophe Thalès racontées par Aristote (1), maints commerçants ont certainement cherché à monopoliser pendant un certain temps une marchandise pour en élever arbitrairement le prix. Mais les procédés employés alors et aujourd'hui sont bien différents.

II. — L'ancien accapareur achetait toutes les marchandises qu'il pouvait recueillir chez les particuliers ou sur les marchés ; il les transportait la nuit dans des chariots dont les roues étaient entourées de paille et les enfermait dans des greniers soigneusement cachés. Au besoin, disait-on, il en détruisait une partie pour faire monter le prix du restant. Il ne se décidait à vendre, et seulement par petites quantités, que quand la privation prolongée avait décidé les consommateurs à subir toutes ses exigences. Tel est le tableau chargé en couleurs que les écrivains du moyen âge et de l'ancien régime nous ont laissé des accaparements de leur temps.

Tout autres sont les procédés modernes. D'abord, l'accapareur isolé n'existe pas. Pour agir sur des marchés étendus comme les nôtres, il faut que les spéculateurs forment

(1) « Les connaissances en astronomie de Thalès lui avaient fait supposer, dès l'hiver, que la récolte suivante des olives serait abondante. Il employa le peu d'argent qu'il possédait à fournir des arrhes pour la location de tous les pressoirs de Milet et de Chios ; il les eut à bon marché, en l'absence de tout autre enchérisseur ; mais quand le temps fut venu, les pressoirs étant recherchés tout à coup et en foule, il les sous-loua au prix qu'il voulut. Le profit fut considérable ; et Thalès prouva que les philosophes, quand ils le veulent, savent aisément s'enrichir, mais que ce n'est pas là l'objet de leurs soins... »

« Un particulier, en Sicile, employa les dépôts faits chez lui à acheter le fer de toutes les usines, et quand les négociants venaient des divers marchés, il était seul à le leur vendre ; sans augmenter excessivement les prix, il gagna cent talents pour cinquante. Denys en fut informé, et, tout en permettant au spéculateur d'emporter sa fortune, il l'exila de Syracuse pour avoir imaginé une opération préjudiciable aux intérêts du prince. Cette spéculation, cependant, est au fond la même que celle de Thalès ; tous deux avaient su se faire un monopole. Les expédients de ce genre sont utiles à connaître, même pour les chefs des États. Bien des gouvernements ont besoin, comme les familles, d'employer ces moyens-là pour s'enrichir. » *Politique*, liv. I, chap. IV, §§ 5 et suiv.

Saint Thomas, dans sa Glose (*D. Thomæ in Politic. Aristotelis*. Romæ, 1492), paraphrase ce passage sans réflexion personnelle. D'après sa traduction, Thalès, au lieu de louer des pressoirs, aurait pendant l'hiver acheté toutes les huiles de la récolte future par des marchés à livrer avec arrhes.

une coalition (1), un *corner*, un *pool*, comme on les appelle en Amérique et en Angleterre, où ces opérations se sont produites fréquemment dans ces dernières années, un *schwanze*, comme on dit en Allemagne, où la chose est connue aussi.

Le *corner* est constitué par un certain nombre de puissants spéculateurs, qui se lient par un pacte secret et jamais écrit. Ils débutent par acheter tous les stocks disponibles, ce qui commence à faire monter les prix. Ils se gardent bien de cesser absolument de vendre comme les accapareurs d'autrefois, de manière à faire souffrir les consommateurs. Affamer des populations en cachant le blé, arrêter les manufactures en détenant le coton serait trop dangereux. Seulement ils limitent les ventes aux besoins de la consommation journalière et les font à des prix gradués, au fur et à mesure que le cours s'élève sur le marché par les achats qu'ils font de tous les stocks existants. Ces ventes, et c'est là le point essentiel, doivent être faites par les membres du *corner*, chacun dans les limites et selon les proportions convenues. En même temps, le *corner* achète à terme, aux liquidations successives, toutes les quantités offertes et l'élévation des cours provoque la multiplication des offres. Il ne craint pas de s'encombrer; car au moyen des *warrants* il se procurera de l'argent pour à peu près la valeur de la marchandise (chap. VII, § 4). Les vendeurs à découvert se trouvent la plupart du temps dans l'impossibilité de livrer à cause de l'emmagasinement des existences par le *corner* et surtout de la multiplicité des ventes de ce genre : ils sont alors obligés de se racheter, de payer de lourdes différences, et c'est le plus net des bénéfices du *corner;* ou bien ils se mettent à acheter à la hausse pour se couvrir et ils restent engagés dans cette position aux cours extrêmes, qui provoquent le *krach*, alors que les promoteurs du *corner* se sont eux-mêmes déjà dégagés.

Ainsi ont procédé les neuf *corners*, qui ont eu lieu sur les

(1) Cet élément de l'incrimination de l'art. 419 du C. P. est tellement essentiel que, quand les spéculateurs ont formé entre eux une société anonyme, ils sont censés absorbés en une personne unique et il ne peut plus y avoir coalition au sens juridique. (V. Cour de cassation, 26 janvier 1838.)

blés à Chicago de 1882 à 1887, les divers *corners* sur les cotons qui ont été tentés à Liverpool, celui sur les maïs à Vienne en 1888, et bien d'autres encore.

A première vue il semble que cette manœuvre doive infailliblement réussir, si les spéculateurs coalisés sont assez puissants et ont assez de crédit. Cependant un petit nombre seulement de *corners* ont été couronnés par le succès et ils l'ont dû à des circonstances tout exceptionnelles. En effet, voici où est le vice de l'opération : s'agit-il de produits naturels du sol, blé, café, coton, les centres d'approvisionnements sont multiples, les stocks invisibles et les petites réserves sont nombreuses et le bas prix des transports permet, quand il y a une hausse exagérée sur un marché, de les apporter des points les plus éloignés du monde. Ainsi en 1889, quelques cargaisons de blé de Roumanie ont été importées aux États-Unis ! Sans aller jusqu'à des importations matérielles, il suffit qu'une forte différence de prix se produise, par exemple sur les blés entre Londres et les marchés américains, pour que des arbitrages de place en place amènent la baisse à Chicago et à New-York (chap. VII, § 11). S'agit-il de produits des mines ou des fabriques, comme les filés, les peignés, les fontes, les fers, les cuivres, les étains, la production se développe rapidement; car les mines et les usines modernes sont toutes outillées pour produire beaucoup plus que leur production normale. D'autre part, l'élévation des prix a pour effet de resserrer la consommation. Minotiers et filateurs, comptant sur la baisse prochaine, n'achètent que juste le blé ou le coton nécessaire à leur consommation journalière, en sorte que les stocks s'accumulent en quantités indéfinies. Voilà pourquoi aucun *corner* ne peut dominer le marché d'une manière permanente et son influence perturbatrice n'est que temporaire. *L'Économist* du 6 septembre 1890 le disait à propos de l'échec d'un nouveau *corner* sur les cotons à Liverpool :

Cela prouve une fois de plus que, dans les conditions ordinaires de l'offre et de la demande, il est heureusement aujourd'hui impossible de faire réussir un *corner* sur une marchandise, dont la production

est aussi considérable que le coton. Cette dernière expérience sera une leçon utile, mais qui n'empêchera pas vraisemblablement des gens aventureux d'essayer de réussir là où tant d'autres ont échoué (1).

Au commencement de 1890, un *pool* s'est formé sur l'argent aux États-Unis avec le concours des Baring de Londres. Il a eu pour résultat de faire monter en quelques mois le cours de l'once de 42 1/2 pences à 54. Son procédé consistait à détenir tous les stocks d'argent et à ne les écouler que par petites fractions. Le *pool* comptait faire voter par le Congrès le libre monnayage du métal blanc : il n'a pu y réussir complètement et dès lors son prix a baissé à 44 pences, prix qui paraît à peu près en rapport avec les conditions du marché. Ça été le premier coup porté à la fortune des Baring ; mais quelques-uns des grands spéculateurs américains, qui avaient lancé cette opération, n'ont-ils pas *retourné leur position* à temps ? c'est une autre question (2).

III. — La même question se pose à propos du colossal accaparement, qui s'est produit au milieu de 1886 sur les cafés et qui s'est continué pendant les années 1887 et 1888, de manière à porter les prix du Santos, type régulateur, de 70 francs à 155 francs. Cela a fini, comme toujours, par un *krach*.

En 1888-1889, le syndicat dit de Magdebourg, où une grande maison française opérait de concert avec les banquiers allemands et anglais, a relevé le prix du sucre sur tous les marchés d'environ 33 p. 100 et par une réaction fatale a provoqué un brusque effondrement des cours en juillet 1889. La *Caisse de liquidation* de Magdebourg dut renvoyer au 14 septembre le règlement de toutes les affaires. La haute

(1) Pour échapper à l'élévation des prix du coton sur le marché de Liverpool, pendant le temps où le *corner* l'a dominé, les filateurs autrichiens, qui auparavant achetaient leur coton à Liverpool et le faisaient arriver par Hambourg, ont fait de grands achats directement aux Indes et les ont fait venir par Trieste. (*The Economist*, 12 octobre 1889.) C'est un exemple frappant des ressources que la concurrence offre aujourd'hui pour déjouer les plus puissantes combinaisons d'accaparement.

(2) V. *the Economist* du 8 novembre 1890.

Banque est alors intervenue pour empêcher une série de faillites d'occasionner un *krach* général (1).

Le caoutchouc, dont le principal centre de production est Para, dans le Brésil, mais dont les marchés sont à Londres et à New-York, a été à plusieurs reprises l'objet de tentatives d'accaparement. Le baron Vianna, qui était l'agent de banquiers américains et anglais, réussit une première fois, en 1883, à en porter le prix de 40 cents à 1 dollar 25 cents la livre à Londres; mais, les manufacturiers américains ayant arrêté leurs demandes, il éprouva de lourdes pertes. En 1891, il a recommencé la même opération avec l'appui des Baring et autres banquiers anglais, qui y avaient engagé jusqu'à 5 millions de livres st., et il a abouti encore à un désastre (2). Les accaparements *purement commerciaux* paraissent destinés à échouer presque toujours dans l'état actuel du monde.

Par contre, il est une combinaison, moitié industrielle, moitié commerciale, qui jusqu'à présent a réussi pleinement. Si, depuis 1889, les diamants ont subitement haussé d'un tiers, c'est grâce à la *consolidation* des principales mines de l'Afrique du Sud (§ 11), appuyée par un accaparement des stocks existants. Le plus curieux, c'est que les 7.000 ouvriers israélites d'Amsterdam, qui vivent de la taille du diamant, sont gravement atteints par cette contraction du marché, dont le promoteur est un de leurs riches coreligionnaires de Londres, la gloire du Mosaïsme.

Dans tous ces cas, l'action de la spéculation est essentiellement internationale et l'on y sent la main de quelques puissants capitalistes, qui peuvent disposer à un moment donné d'énormes crédits en banque et qui s'en servent pour dominer complètement, — pendant un temps, — les éléments industriels, les plus grands manufacturiers eux-mêmes. M. Alessandro Rossi, l'éminent industriel italien, dit fort justement à ce sujet:

Ces agioteurs sont les hommes d'un instant (*minute men*); ils

(1) V. *the Economist* des 20 et 27 juillet 1889.
(2) *The Mexican financier* du 26 septembre 1891.

accumulent des capitaux formidables pour une opération donnée; elle n'a qu'une durée de quelques mois et est exempte de risques, précisément parce qu'elle s'étend sur le monde entier; eux-mêmes planent sur le marché sans laisser voir ni pieds ni mains ; ils échappent au fisc qui ne sait les atteindre, et ils sont déifiés par ceux qu'ils font entrer en participation de leurs gains! Le véritable commerce, qui est local et n'a à sa disposition que des moyens bien inférieurs, ou bien spécule lui-même et il gagne sans mérite de sa part, ou perd sans qu'il y ait de sa faute : ou bien il n'ose pas et il est réduit à vivre au jour le jour et à se transformer en simple agent de ces grands spéculateurs... L'industrie en général en souffre encore plus. Sa nature même l'empêche de se faire spéculatrice et elle ne peut cependant vivre au jour le jour; car sa qualité essentielle est la prévoyance (1).

IV. — Un *corner* qui serait sage et modéré n'aboutirait pas à des catastrophes. Il pourrait même rendre des services aux producteurs et aux industriels aussi, qui travaillent bien plus volontiers dans une période de hausse que dans une période de dépréciation, dans des cours de *découragement*, comme on dit. Une opération conduite ainsi a été faite sur les soies et a complètement réussi. En novembre 1885, le prix des soies en Italie et sur le marché de Lyon était tombé si bas que les producteurs italiens étaient ruinés et que la fabrique lyonnaise, menacée dans le prix de ses produits par la crainte d'une nouvelle baisse sur la matière première, restreignait de plus en plus ses achats. Une grande maison de Lyon et les principaux banquiers de l'Italie du Nord s'unirent pour acheter tous les stocks disponibles et acheter à terme sur les mois prochains également en hausse. Le gouvernement italien consulté engagea les grandes banques d'émission du pays à soutenir cette opération par de longs crédits et elle se continua en effet pendant près de deux années.

Le résultat fut de remonter le prix des soies de 10 à 20 francs suivant les sortes ; c'était modéré et c'est grâce à cette modération que le *Consortium* de Turin, comme on l'a appelé,

(1) *Usi ed abusi del Capitale* dans la *Rassegna Nazionale* du 1er mars 1889.

a à la fois sauvé le commerce d'exportation des soies en Italie et donné une heureuse impulsion à la fabrique lyonnaise (1). Un pareil exemple est à peu près unique (2). Mais le secret du succès du *Consortium* de Turin a été peut-être la reprise universelle des prix, qui commença à se dessiner quelques mois plus tard et s'est pleinement manifestée en 1888. Le grand mérite de ses promoteurs est de l'avoir pressenti. Encore une fois, une spéculation ne peut réussir qu'à condition de s'exercer dans le sens du mouvement naturel des marchés. Aucun syndicat, aucune coalition n'est assez forte pour opérer contre la marée.

V. — L'art. 419 du C. P., qui reproduit l'esprit de la législation de l'ancien régime toujours favorable aux consommateurs contre les producteurs, punit uniquement les coalitions qui ont pour but de ne vendre qu'à un certain prix ou de ne pas vendre. Il n'atteint pas les coalitions de marchands, qui ont pour but d'acheter seulement à un certain prix. Ce sont peut-être les plus dangereuses; car elles ruinent le producteur et ne font guère bénéficier le consommateur, qui paye toujours au détail les prix auxquels il est habitué (3). La juridiction civile néanmoins les déclare nulles comme contraires à l'ordre public et aux bonnes mœurs, en vertu de l'article 1131 du Code civil. C'est ce que la Cour de Rennes et la Cour de cassation ont déclaré à propos d'une coalition des fabricants d'iode de France, qui avaient formé en 1869 un syndicat pour acheter seulement à certains prix la matière première, la soude des varechs, et pour vendre l'iode également à un

(1) Quand le monde commercial croit à la hausse, le crédit est plus facile : les ventes s'opèrent plus aisément, chacun prévoyant une hausse ultérieure et se hâtant de s'approvisionner; enfin à chaque inventaire le fabricant compte ses approvisionnements avec une plus-value au lieu d'avoir à amortir une dépréciation, comme dans le cas de baisse.

(2) A la fin de 1890 cependant une spéculation à la hausse sur les peignés de laine a donné de bons résultats ; mais la sévérité avec laquelle la Caisse de liquidation de Roubaix-Turcoing a maintenu la limitation de ses crédits (chap. VII, § 14) l'a empêchée de dépasser la mesure.

(3) L'influence de la coutume sur les prix du détail est un fait très anciennement constaté. V. Stuart Mill, *Principes d'économie politique* (liv. III, chap. I, § 5).

prix fixe (1); mais des accords de ce genre sont très rarement produits devant les tribunaux.

En Amérique, les enquêtes parlementaires faites en 1889 (§ 8) ont constaté une multitude de faits semblables.

Le syndicat des minotiers du Canada arrive à déprimer le prix des grains et en même temps à hausser celui de la farine. Le syndicat des exportateurs d'œufs dans la province d'Ontario maintient systématiquement très bas le prix des œufs : dans chaque petite ville de marché, il a un agent qui a toujours une réserve d'œufs considérable, de manière à pouvoir déprimer brusquement les cours, si un rival voulait donner aux cultivateurs un prix plus élevé que ceux fixés par le syndicat.

Une de ces coalitions, célèbre entre toutes, quoique n'étant point faite sous une forme légale elle échappe à toute constatation officielle, est le syndicat des quatre grandes maisons de préparation et d'exportation du *corned beef* de Chicago : Armour, Swift, Nelson Morris et Hammond, qu'on appelle vulgairement les *big Four*, les quatre géants.

En 1881, les abattoirs de Chicago sacrifiaient 575.924 bêtes à cornes; en 1887, 1.963.051 : en sept ans le chiffre était quadruplé. Chicago fournissait un marché énorme de plus de dix millions de bouches. Ce gigantesque développement était dû à l'action du syndicat.

Le syndicat commença par mettre la main sur tous les marchés dans les États voisins de Chicago qui en valaient la peine, détruisant la concurrence en établissant à côté des bouchers rebelles des boucheries rivales à bas prix. Les débouchés ainsi monopolisés, les *big Four* étaient maîtres du marché du bétail. Les éleveurs ont dû en passer par les conditions léonines que leur imposaient les quatre géants... Quand les éleveurs ont voulu se révolter, abattre et vendre eux-mêmes leur viande, ils se sont vu refuser les wagons réfrigérants engagés par contrat aux quatre géants... Éleveurs et consommateurs sont à leur merci! Aux uns ils paient pour le bétail sur pied le prix qu'il leur plaît; aux autres ils font payer la viande abattue aussi cher qu'ils peuvent (2).

(1) Dalloz périodique, 1879, I, 345.

(2) Max Leclerc, *Choses d'Amérique* (Plon, 1891), pp. 71 et suiv., p. 156. Huit États voisins, en 1889, édictèrent de concert des lois soumettant à une inspection sanitaire toutes les viandes envoyées de Chicago dans leur territoire, de

VI. — Si l'on était toujours en présence de coalitions de ce genre, dont le caractère essentiel est de détruire systématiquement ceux qui ne veulent ou ne peuvent pas y entrer, économistes et moralistes ne pourraient qu'engager le législateur à les frapper par tous les moyens en son pouvoir, et il ne resterait que la question de savoir comment arriver à constater juridiquement leurs agissements. Ce qui complique la question, c'est que l'accord entre les producteurs pour régler la production, fixer des prix rémunérateurs, se partager les débouchés et éviter ainsi les crises de surproduction, est une chose légitime en soi, réclamée universellement et qui se généralise de plus en plus dans l'industrie.

Nous avons indiqué dans notre ouvrage *le Socialisme d'État et la réforme sociale* l'origine de ces pratiques en Allemagne et en France. Elles sont nées d'une situation particulière à l'industrie moderne : la nécessité de produire en grand et d'une manière continue.

En Allemagne, l'institution des *kartelle* s'est de plus en plus enracinée. On en a recensé 368 à la fin de l'année 1890 et cette énumération n'était sans doute pas complète (1). Les industries les plus diverses figurent dans cette liste. Il n'est pas jusqu'aux libraires, qui, réunis à leur foire annuelle de Leipzig, n'aient conclu un *kartel* embrassant toute l'Allemagne par lequel ils règlent d'une manière uniforme les rabais à faire sur les prix de vente marqués.

Le Gouvernement allemand favorise de plus en plus par des mesures administratives l'établissement de ces syndicats; ils lui sont une occasion d'étendre la main sur la direction de l'industrie, selon la nouvelle fonction que le Socialisme de la Chaire attribue à l'État (2). Mais, même indépendamment

manière à couper en fait ses débouchés au Syndicat; mais les cours fédérales ont déclaré ces lois inconstitutionnelles, comme violant l'article de la Constitution qui garantit la liberté du commerce entre les États.

(1) V. dans le *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung,* de Schmoller, pour 1891, 1re livraison, l'article du Dr Grossmann, *Ueber industrielle Kartelle.*

(2) V. dans le *Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung* de Schmoller, pour 1891, 2e livraison, l'article de Steinmann-Bucher, *Wesen und Bedeutung der Gewerblichen Kartelle.*

de cette action gouvernementale, cette organisation tend à s'établir spontanément partout où le régime industriel moderne se développe (1). Les fabricants de jute de l'Inde et les fabricants de sel du Japon sont constitués en syndicats! Un grand industriel américain, M. Carneggie, expose ainsi l'origine et la raison d'être de ces combinaisons :

L'économie politique enseigne que des marchandises ne peuvent pas être produites au-dessous du prix de revient. C'était sans doute vrai au temps d'Adam Smith; mais cela ne l'est plus aujourd'hui. Quand un article était produit par un petit manufacturier employant généralement chez lui deux ou trois compagnons et un ou deux apprentis, il lui était facile de limiter ou même d'arrêter sa production. Aujourd'hui, avec la manière dont sont conduites les entreprises manufacturières dans d'énormes établissements, qui représentent un capital de 5 à 10 millions de dollars, et avec des milliers d'ouvriers, il en coûte bien moins à un de ces manufacturiers de continuer la production avec une perte de tant par tonne ou par yard que de la ralentir. L'arrêter serait désastreux.

Pour produire à bon marché, il est essentiel de marcher en plein. Vingt chapitres de dépense sont des *charges fixes* et l'arrêt ne peut qu'augmenter la plupart d'entre elles. C'est ainsi qu'un article est produit pendant des mois, — et j'ai connu des cas où cette situation a duré des années, — non seulement sans profit industriel et sans intérêt pour le capital, mais avec une perte continue du capital engagé. A chaque inventaire annuel le manufacturier constatait la diminution de son capital et néanmoins s'arrêter eût été encore plus désastreux. Ses confrères étaient dans la même situation ; les années succédaient aux années... Sur un sol ainsi préparé toute combinaison qui fait espérer un soulagement est la bienvenue... On convoque une assemblée des intéressés, et, en présence du danger pressant, on décide d'agir de concert : on forme un *trust*, chaque manufacture est taxée à un certain chiffre de production. On nomme un comité et par son intermédiaire le produit en question est distribué au public à un prix rémunérateur (2).

En France, nos industriels sont dans une position très difficile, placés qu'ils sont entre le mouvement économique qui pousse à l'adoption d'organisations nouvelles du travail et

(1) V. ce point de vue développé par le Dr Aschrott, *Die Amerikanische Trusts als Weiterbildung der Unternehmer Verbande* (Jena, 1889).

(2) *The North-American Review*, février 1889, *the bugaboo of trusts.*

une législation qui est restée immuable depuis quatre-vingts ans, alors que le monde des affaires a complètement changé. L'art. 419 du Code pénal punit en effet non seulement les faux bruits, les manœuvres dolosives, mais encore « la réunion « ou coalition entre les principaux détenteurs d'une même « marchandise ou denrée tendant à ne la pas vendre ou à « ne la vendre qu'à un certain prix et qui par ce moyen auront « opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou mar- « chandises... au-dessus ou au-dessous des prix qu'aurait « déterminés la concurrence naturelle et libre du commerce ».

Cette incrimination est juste en ce qui touche les accaparements commerciaux, quoique les législations belge, allemande et anglaise, en présence de l'impossibilité de l'appliquer d'une manière suivie, l'ait rayée de leurs codes. Mais elle est absolument injuste, si on l'étend aux accords conclus entre les producteurs pour se défendre contre les inconvénients inévitables de la concurrence. Or une jurisprudence constante leur applique l'article 419, non pas en condamnant correctionnellement leurs membres (des poursuites par le ministère public sont impossibles en fait), mais en frappant de nullité civile ces conventions. Cependant les pouvoirs publics ont proclamé eux-mêmes à plusieurs reprises la légitimité des combinaisons industrielles, des accords entre les principaux producteurs d'une marchandise pour en régler la production et en fixer les prix. En 1864, les propriétaires des salines de l'Ouest se plaignaient de ce que la concurrence des salines de l'Est et du Midi les empêchait de vendre leurs produits. Le rapporteur du Sénat, après un examen consciencieux de la situation, s'exprimait ainsi :

Dans l'Est et le Midi les ventes sont organisées; une entente existe entre tous les propriétaires d'une même région pour concentrer autant que possible dans une direction unique le mouvement des ventes et des prix. L'Est, par l'inépuisable fécondité de ses sources souterraines, le Midi par l'admirable aptitude de son climat peuvent produire à l'infini. Une production illimitée conduit à une concurrence effrénée. Pour échapper à ce danger, on a établi une

sorte de syndicat, qui sur une évaluation donnée de la force productrice de chaque entreprise, s'est engagé à lui prendre, moyennant un prix préalablement fixé, une quantité annuelle déterminée, à en opérer la vente et à répartir entre les entreprises syndiquées les bénéfices que l'opération pourrait donner. Ainsi en réglant la vente, on a réglé la production, réduit les excédents, éteint la concurrence et prévenu dans les prix un avilissement dont le consommateur profite peu, mais dont le producteur souffre gravement.

L'entente entre les producteurs et l'établissement de prix différentiels sont pour la vente des moyens puissants, qui ne blessent en rien les règles d'un usage loyal de la liberté commerciale...

La cause des souffrances de l'Ouest est l'absence d'organisation commerciale. La commission verrait avec satisfaction les propriétaires des marais salants de l'Ouest organisés en syndicat, représentés par des comités capables d'en centraliser les intérêts et les forces, abordant, comme l'ont fait leurs rivaux du Midi et de l'Est, la fabrication des produits chimiques, celle de la soude et des savons où ils trouveraient d'importants débouchés pour leur sel (1).

En 1885, lors de la discussion de la loi sur les marchés à terme, le rapporteur du Sénat s'exprimait encore ainsi :

L'art. 419 du Code pénal réprime les fraudes et la calomnie, ce qui est naturel et juste; mais il s'oppose à la réunion ou à la coalition entre les principaux détenteurs d'une même marchandise ou denrée, ce qui n'est plus conforme aux conditions de la société moderne. Avec un tel article strictement appliqué, on pourrait atteindre sinon tous les syndicats, du moins ceux qui ne présenteraient pas le caractère de personne morale, et ce serait un préjudice grave pour le marché français.

Le Gouvernement déclarait lui-même dans l'exposé des motifs qu'on ne pouvait songer à atteindre « les syndicats financiers, qui sont devenus un fait courant et peut-être même nécessaire... » (chap. v, § 9).

Des jurisconsultes très autorisés, comme M. Larombière (2), se sont élevés contre l'application abusive que la jurispru-

(1) *Moniteur* du 1er juin 1865. Même dans l'état actuel de la jurisprudence, les syndicats, qui au lieu d'établir un concert pour la fixation des prix, constituent entre leurs membres une véritable société pour la vente en commun de leurs produits ou bien une participation pour la répartition de certains bénéfices ou pour l'assurance de certaines pertes, sont parfaitement légaux.

(2) *Traité des obligations*, t. I, p. 324, art. 1133, n° 21.

dence fait du principe de la liberté du travail en ne le concevant que sous sa forme individualiste. L'arrêtiste de Dalloz le fait ressortir en fort bons termes à propos d'une décision judiciaire :

Nous ne croyons pas qu'il y aurait lieu de prononcer l'annulation de traités entre fabricants qui n'impliqueraient pas l'emploi de moyens frauduleux, qui auraient pour but non de réaliser des bénéfices illicites, mais de remédier aux inconvénients résultant d'une situation passagère : par exemple d'éviter les conséquences que peut entraîner pour leurs ouvriers une crise industrielle ou commerciale. Un arrêt de la Cour de Nancy, 23 juin 1851 (D. P., 53, 2, 99), a annulé comme contraire à la liberté du commerce une convention par laquelle des individus exerçant la même industrie s'étaient engagés à maintenir à un taux invariable les façons de certains objets de leur fabrication, décidant qu'il n'y avait pas à tenir compte de ce que le prix des façons avait été établi sur la demande même des ouvriers. Mais cette convention avait été prise pour un temps indéterminé et, dans ces conditions, elle prêtait à la critique. Un pareil engagement limité à un certain temps et conclu à raison de circonstances exceptionnelles pourrait à notre avis être considéré comme valable (1).

Cette jurisprudence est devenue encore plus choquante depuis que la loi du 21 mars 1884 a autorisé les syndicats professionnels pour la *défense des intérêts économiques* et encouragé toutes les combinaisons faites par les ouvriers pour hausser leurs salaires. La nécessité de maintenir le salaire nécessaire des ouvriers ou d'empêcher des réductions toujours douloureuses, même quand elles portent sur des salaires élevés, obligera de plus en plus les patrons à recourir à des accords collectifs pour maintenir leurs prix de vente (2). La jurisprudence française met nos industriels dans une grave infériorité vis-à-vis de leurs concurrents étrangers. Aucun

(1) Dalloz périodique, 1879, I, 345.

(2) Le 5 février 1892, les représentants des dix-sept compagnies qui exploitent les bassins houillers du Pas-de-Calais et du Nord ont eu une réunion à Lens dans laquelle, après avoir constaté que si le mouvement de baisse sur les charbons s'accentuait il était impossible de maintenir les salaires actuels, ont décidé de constituer une *union houillère du Nord* et de porter les prix du charbon tout venant à 15 francs la tonne comme prix de base avec augmentation de 1 franc par qualité.

principe de morale ne peut d'ailleurs être opposé à des organisations industrielles de ce genre, tant qu'elles ne cherchent pas à détruire systématiquement ceux qui se refusent à entrer dans leur combinaison (chap. VI, § 8).

La législation a d'autant plus tort d'entraver la formation de ces combinaisons industrielles que la liberté générale de l'industrie a suffi pour les maintenir dans les limites de la justice, au moins en Europe, et que, quand elles ont voulu abuser de leur monopole, la concurrence a promptement accompli son œuvre. C'est ce qu'établissait un homme d'État belge fort distingué, M. Eudore Pirmez, dans une note qu'il voulut bien écrire pour nous peu de jours avant sa mort :

Le syndicat des zincs est aussi étendu que peu serré ; il s'étend à ous les pays industriels, de la Silésie à l'Atlantique, et je crois qu'il est unanimement adopté. La seule charge qu'il impose à ses adhérents est de conserver sans augmentation chacun sa production telle qu'elle existait lors de l'arrangement ; mais l'association s'est réservé d'autoriser l'augmentation de production pour toutes les usines. Ainsi, bien que le syndicat soit récent, une augmentation de 5 p. 100 a été admise. Ce syndicat avait surtout pour but d'empêcher une baisse des prix due à une production dépassant les besoins et il s'est attaqué non aux effets, mais à la cause même dont il redoutait l'action. Une hausse assez considérable si l'on compare les prix de vente s'est cependant produite. Mais si l'on comparait les prix de revient depuis le syndicat, on constaterait que deux éléments très importants les ont augmentés considérablement, le charbon et la main-d'œuvre. Les producteurs de zinc sont d'ailleurs absolument libres de fixer individuellement leur prix de vente...........

L'exemple le plus intéressant est peut-être ce que firent les fabricants de verres à vitre belges vers 1873. Les prix du verre étaient extrêmement élevés. Les maîtres de verreries pensèrent qu'ils pouvaient encore avantageusement les faire monter. L'entente était favorisée entre eux par cette circonstance que cette industrie est concentrée presque tout entière dans les environs de Charleroi. Il fut convenu que le propriétaire de tout four en état d'être activé qui ne marcherait pas recevrait une indemnité de 2.000 francs par mois, somme énorme si on considère ce que valait un four à cette époque. Les résultats de la mesure furent d'abord merveilleux et jamais industrie ne traversa plus splendide passe; mais la joie fut

courte; l'énormité des bénéfices provoqua l'érection de quantités d'usines, dont quelques-unes de grande importance étaient armées de tous les perfectionnements. Il fallut bien renoncer à payer des primes de chômage. La baisse se déclara et atteignit des proportions qui dépassèrent ce que les pessimistes pouvaient redouter. Il y eut une longue série d'années très difficiles et elle n'était pas terminée, quand la grande transformation qui s'est opérée dans cette industrie par l'introduction de nouveaux fours est venue trop compliquer la situation pour qu'on puisse encore retrouver les traces du syndicat de 1873.

Ce fait, comme beaucoup d'autres, prouve bien que le cours naturel des choses reprend sa force aux dépens de ceux qui essaient de l'arrêter à leur profit. On peut conclure de l'ensemble des faits sur la matière que le législateur peut se dispenser de s'occuper des syndicats. Il est une loi économique beaucoup plus répressive que celle que l'on ferait et qui suffit. Elle peut se formuler comme il suit: *défense d'abuser des syndicats à peine d'être ruinés* (1).

C'est à bon droit que nos voisins ont, en 1864, lors de la revision du Code pénal, remplacé l'article 419 par un article 310 ainsi conçu : « Les personnes qui, par des moyens frauduleux quelconques, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises ou papiers et effets publics, seront punies d'un emprisonnement, etc. » La coalition industrielle en elle-même n'est plus l'objet d'aucune incrimination, si elle n'emploie pas des moyens frauduleux, et les travaux préparatoires indiquent que le législateur belge reconnaît dans toutes ses conséquences la liberté du commerce.

VII. — En une matière si complexe, il faut évidemment tenir compte du milieu social général dans lequel ces combi-

(1) M. Marshall, *Principles of Economics* (2e édit.), t. I, p. 721, compare les *kartelle* et *trusts* modernes aux *regulated companies* de commerce du XVIIe et du XVIIIe siècle. L'organisation et les procédés sont les mêmes. Mais les *regulated companies* avaient un monopole légal et elles pouvaient recourir à la puissance publique pour forcer les membres récalcitrants à obéir à leurs règlements. Aujourd'hui ces combinaisons industrielles, reposant purement sur la volonté de leurs adhérents, ne peuvent pas dépasser une certaine limite dans l'usage qu'elles font de leur force. Même en Allemagne les *kartelle*, quoique favorisés par l'État, présentent une mobilité que n'avaient pas les anciennes organisations. Ainsi sur 396 *kartelle* conclus dans les années 1887-1890, 28 s'étaient dissous spontanément. V. l'article du Dr Grossmann, cité plus haut. Le peu, qui subsiste encore dans ce pays, du principe de la liberté du travail suffit pour modérer la puissance de ces coalitions.

naisons se produisent. Si en Europe elles nous apparaissent comme des expédients utiles pour passer les temps de dépression industrielle et modérer l'action trop violente de la concurrence, en Amérique elles se présentent surtout comme des exploitations du consommateur, comme des destructions des petits et des moyens producteurs par la force des accumulations de capitaux. De là le point de vue si différent sous lequel les *trusts* et les *kartelle*, qui sont au fond la même chose, sont envisagés aux États-Unis et en Allemagne.

En Amérique, les concentrations industrielles se sont d'abord produites sur les chemins de fer et ont amené la réunion de la plupart des nombreuses compagnies, formées à l'origine, dans la main de quelques puissants capitalistes qui, avec quelques créatures, une *clique*, selon l'expression du pays, dirigent arbitrairement ces compagnies en ne leur laissant qu'une existence nominale. C'est ainsi qu'en 1890 le *système des chemins de fer des Van der Bilt* comprenait 10 lignes formant un total de 23.710 milles de rails que de nouvelles annexions ont porté l'année suivante à 30.748 milles. Le *système du Missouri-Pacific*, appartenant à Jay Gould, comprenait 12.267 milles ; cinq ou six autres systèmes avaient de 6.000 à 9.000 milles. Au total près de 140.000 milles ou les deux tiers des voies ferrées américaines étaient placés sous le contrôle de seize syndicats dépendant eux-mêmes de quelques puissantes individualités. En décembre 1890, une conférence représentant seize compagnies et plus de 75.000 milles à l'Ouest de Chicago s'est réunie à New-York dans le but : — 1° d'établir de concert les tarifs ; — 2° d'empêcher les détournements de trafic ; — 3° de répartir équitablement les recettes provenant du transport entre les compagnies ; — 4° de réaliser des économies dans le transport et l'échange des marchandises.

Cette concentration répond dans certains cas à une nécessité de bonne administration et M. Carneggie compare avec quelque vraisemblance ces consolidations à la politique bismarckienne, qui a fait disparaître en Allemagne une dou-

zaine de souverains inutiles (1). A la différence de l'Europe, la concurrence pour la construction des chemins de fer existe en Amérique dans une certaine mesure. Cependant il ne nous semble pas qu'il faille beaucoup, à l'avenir, compter sur elle.

Nous l'avons dit plus haut, les actionnaires américains ont encore moins de garanties qu'en Europe. En août 1891, Jay Gould, répétant un coup qu'il avait déjà fait à l'encontre de la *Wabash line*, du *Missouri-Kansas and Texas* et du *Texas and Pacific*, s'est rendu acquéreur de l'énorme dette flottante qui grevait l'*Union Pacific* de manière à faire mettre cette compagnie en faillite à son moment et à la faire ensuite administrer par un *receiver* à sa dévotion pour son profit particulier (2) (chap. v, § 10). Posséder des actions de chemins de fer américains pour un particulier n'est pas autre chose que de miser sur le jeu d'un gros joueur : voilà ce que devraient savoir les capitalistes européens qui achètent ces fonds.

Quant au public, l'*interstate commerce act* de 1887 et quelques législations d'État (chap. vi, § 11) ont cherché à empêcher au moins les plus grands abus dans la fixation et l'application des tarifs.

VIII. — Depuis une quinzaine d'années ces combinaisons de capitaux se sont également portées sur les entreprises manufacturières proprement dites. On les appelle *combinations*, *pools*, et plus généralement *trusts*. Leurs formes constitutives et leurs procédés d'action sont fort divers ; mais leur but est toujours le même : supprimer la concurrence entre leurs membres et éliminer du marché les établissements restés étrangers à la combinaison, de manière à pouvoir vendre aux prix qu'elles veulent. A la différence des *kartelle* allemands, qui se sont présentés comme des institutions

(1) V. dans *the North American Review* de septembre 1891 *A plea for railways consolidation* par C. P. Huntington, président du *Southern Pacific*, et dans *the Economist* du 13 février 1892, *the new combination among the american coal roads*, qui contrôle les transports entre la Pensylvanie et New-York.

(2) *The Economist*, 8 août 1891, 16 novembre 1889, 8 nov. 1890; *Economiste français*, 9 mai 1891.

de défense mutuelle et auxquels on ne peut d'ailleurs reprocher la destruction d'aucun établissement rival, les *trusts* américains ont eu une attitude agressive et ils ont ameuté contre eux l'opinion plus encore par les clameurs des concurrents qu'ils ont anéantis que par les plaintes des consommateurs.

Pendant la campagne présidentielle de 1889 les deux grands partis avaient inscrit sur leur programme les mesures à prendre contre les monopoles et les *trusts*. La Chambre des représentants du Congrès ordonna à son comité des manufactures de faire une enquête sur leur existence et leurs effets. Le Sénat de l'État de New-York, où presque tous ces syndicats ont leur centre, en fit une parallèlement; enfin, à la même époque, le Parlement d'Ottawa a fait faire par un comité spécial un examen approfondi des *alleged combinations in manufactures, trade and insurance* qui opèrent en Canada, mais qui, la plupart du temps, étendent leur action des deux côtés de la frontière, parce que leurs promoteurs sont des capitalistes des États-Unis. Cette dernière enquête, s'appliquant à des faits qui se passent sur un théâtre de second ordre, révèle dans le menu les pratiques journalières du commerce en Amérique.

Nous laisserons de côté les *corners* proprement dits ou opérations d'accaparement commercial *temporaires* (§ 3) pour parler seulement des combinaisons entre producteurs manufacturiers, qui affectent plus ou moins un caractère permanent. Elles peuvent se classer en quatre groupes (1).

A. — Parfois une compagnie domine le marché et fixe les prix au niveau qu'elle veut, parce qu'elle est la plus importante et que les concurrents emboîtent le pas derrière elle volontairement ou sont mis hors de combat, s'ils essayent de lutter. Telle est par exemple la *Milk exchange C°*, qui, en fournissant seulement le huitième du lait consommé à New-York,

(1) V. un article de M. E. Benj. Andrews dans *the Quarterly journal of Economics*, de Boston, de janvier 1889, l'article intitulé *the Theory of a trust*, dans l'*American law Review* de janvier-février 1889, et l'article de Cyrus Field Villard *on the Trusts*, dans *the Arena* de Boston, 1890, t. II.

fait la loi à la fois aux consommateurs et aux producteurs. Ces derniers ont tenté, mais sans succès, de fonder une société coopérative ; mais, si réellement cette compagnie porte sans raison le prix aussi haut qu'on le dit, la société coopérative doit finir par réussir. C'est là le vrai remède à l'action des syndicats. L'enquête canadienne, après avoir constaté que toutes les compagnies d'assurances contre l'incendie qui opèrent dans le pays, qu'elles soient américaines, anglaises ou canadiennes, ont un tarif commun (comme du reste cela existe en France), ajoute qu'elles sont tenues en échec par les sociétés d'assurances mutuelles.

B. — Cette même enquête montre comment des coalitions de commerçants de divers degrés, en imposant des conditions défavorables à leurs concurrents, arrivent à se créer un monopole de fait :

La *Dominion Grocers Guild*, fondée à Montréal en 1884, se donnait au début seulement pour but de fixer des conditions uniformes de crédit et d'escompte et de pourvoir à d'autres intérêts collectifs semblables ; mais, quand elle a eu embrassé les 95 pour 100 des épiciers, confiseurs et fabricants de biscuits des provinces d'Ontario et de Québec, elle a écrasé tous ses rivaux en passant un marché avec les raffineurs de sucre par lequel ceux-ci s'engagent à ne vendre du sucre aux épiciers étrangers à la Guilde qu'à un prix notablement supérieur. Des marchés semblables ont été passés avec les fabricants de tabac, d'amidon, d'indigo, avec les importateurs de riz et ont permis à la Guilde de fixer ses prix de vente comme elle le voulait, sans laisser bénéficier le public de la baisse qui s'est produite sur la plupart de ces marchandises. Une fois son monopole constitué, elle n'a plus admis que fort difficilement de nouveaux membres et a expulsé de son sein tous ceux qu'elle soupçonnait de ne pas observer strictement ses règlements.

A Toronto, six importateurs de charbon ont noué un pacte avec cinquante marchands de la province d'Ontario, par lequel ils livrent à ceux-ci leur charbon à 75 cents de moins par tonne qu'aux marchands étrangers à l'association. Cette différence enlève à ces derniers tout bénéfice et les oblige à quitter la partie. La constitution de l'association est très rigoureuse; on n'y entre qu'en versant un droit de 120 dollars; des inspections minutieuses sont faites par le comité directeur chez les marchands associés ; des serments sont

exigés d'eux et de leurs employés. Toute infraction au pacte est punie d'amendes qui vont jusqu'à 1.000 dollars. Grâce à cette discipline, l'association est absolument maîtresse des adjudications pour les établissements publics. Elle vend, moyennant une prime élevée partagée entre ses membres, le droit de les remporter, et fait pour la forme surenchérir par d'autres à des prix supérieurs. Ce syndicat est ainsi arrivé à contrôler complètement la vente du charbon dans la province d'Ontario. Les importateurs, qui en ont la direction réelle, sont eux-mêmes une branche d'une association du même genre établie entre les marchands américains.

Autre combinaison : les fabricants de cercueils et d'objets funéraires ont formé un accord avec l'Association des entrepreneurs de pompes funèbres et ne vendent qu'aux membres de cette association, en sorte qu'il est impossible à une personne indépendante d'exercer cette profession et que le public est impitoyablement rançonné.

Quand on examine en eux-mêmes les procédés employés par ces groupements de marchands, on reconnaît les pratiques qui servaient de base, — avec la publicité et la sanction légale en plus, — aux guildes de marchands établies au moyen âge en Allemagne et en Angleterre, et qui, en France, furent supprimées dès le règne de Louis XI. C'est le caractère offensif de ces procédés, c'est l'écrasement systématique des concurrents qui constitue le caractère délictueux de ces pactes ; car des rabais et des faveurs spéciales convenues entre des négociants, qui font entre eux des affaires suivies, sont en soi parfaitement légitimes et se pratiquent journellement dans tous les pays.

C. — D'autres combinaisons, comme les *kartelle* allemands, sont conclues entre des établissements similaires pour fixer des prix de vente communs, limiter la production, se partager les ventes ; mais, quelque nombreux que soient les syndicats de cette sorte aux États-Unis, ils n'ont pas exercé une grande influence sur les marchés, à cause du peu de solidité du lien qui unit les établissements syndiqués ; des causes de rivalité toujours subsistantes amènent généralement assez promptement leur dissolution.

D. — Les Américains ont trouvé une forme supérieure de syndicat : le *trust* proprement dit, qui coupe court à toutes

les dissensions intestines. Les types les plus saillants sont la *Sugar reffineries Company* ou *Sugar Trust*, l'*American Cotton oil Trust* et surtout le *Standard oil C°*. Cette dernière date de 1882. Elle réunit à la fois les compagnies propriétaires de gisements de pétrole et les usines dans lesquelles on le raffine. Elle a servi de modèle à toutes les autres combinaisons de ce genre. Voici dans ses traits essentiels, et sauf quelques nuances juridiques dans l'application, la forme qu'elles ont adoptée.

Les propriétaires ou les actionnaires des différentes entreprises ou la majorité d'entre eux remettent leurs titres ou leurs actions à un comité d'administrateurs, *Trustees*. Les *Trustees* sont par là même investis de tous les pouvoirs des actionnaires. En échange ceux-ci reçoivent des certificats de dépôt (*shares Trusts*). Chaque établissement a été accepté pour un prix en rapport avec l'état de ses affaires et débattu librement. Une fois le *Trust* constitué, chacun continue à fonctionner en apparence d'une manière indépendante. Ainsi les huit grandes raffineries qui constituent le *Sugar Trust*, les soixante-treize moulins et usines établis dans les divers États, qui forment le *Cotton oil sheed Trust*, semblent marcher comme auparavant. Les *Trustees* prétendent se borner à répartir entre les *shares Trusts*, les dividendes gagnés par ces divers établissements; mais, en fait, les conseils d'administration particuliers sont composés des créatures des administrateurs du *Trust*, qui disposent de toutes les voix dans les assemblées générales, et ils obéissent purement et simplement à leurs ordres. Or, ces ordres comportent fréquemment la fermeture d'une usine, la limitation de sa production, etc. (1). L'enquête faite par le Congrès rapporte un exemple caractéristique de ces procédés :

(1) L'hiver de 1889-1890 s'annonçant pour être très doux, comme déjà celui de 1888-1889, les sept grandes compagnies qui monopolisent les charbonnages de la Pensylvanie, pour éviter la dépréciation croissante de leurs stocks, ont réduit d'un commun accord les extractions. En décembre 20.000 mineurs ont été congédiés et 20.000 autres ont vu, à partir du 1er janvier 1890, réduire leur temps de travail et leur salaire de 25 pour 100. Cf. dans *the North American Review* de janvier 1887, *the Anthracite coal poal*.

Le 1[er] novembre 1887, les autorités directrices du *Standard oil trust* firent une stipulation avec *l'Association protectrice des producteurs de gisements d'huile minérale*, par laquelle 5 millions de barils appartenant au *Standard oil Trust* furent mis à part pour le bénéfice de *l'Association*, moyennant l'engagement pris par elle de réduire la production des huiles brutes d'au moins 17.500 barils par jour. Si, à la fin de l'année, la production se trouvait avoir été réellement réduite à cette limite, l'*Association des producteurs* gagnait toute l'huile vendue au delà de 62 cents le baril, magasinage, pertes par le feu et assurances déduits. Pour assurer l'exécution de cette partie des accords, *l'Association des producteurs* fit à son tour une convention avec *l'Union ouvrière des foreurs de puits*, par laquelle elle consentait à leur payer tous les profits au delà de 62 cents le baril sur un million de barils d'huile et une partie des profits sur un autre million de barils, moyennant l'engagement pris par eux de cesser de creuser et de nettoyer les puits dans toute l'étendue des gîtes d'huiles minérales. On payait ainsi un nombre d'hommes considérable pour qu'ils restassent oisifs. Les *foreurs de puits* appelaient ce gain-là *l'huile !* A la suite de ces divers contrats, la réduction moyenne de la production fut de 25.000 barils par jour. Peut-être, jusqu'à concurrence de 7.000 barils, cette réduction était due à une diminution du rendement des puits ; mais pour le reste elle était bien le résultat de cet accord.

Le *Standard oil trust* a surtout accru sa puissance en obtenant des chemins de fer pour ses produits des tarifs de transport réduits de moitié. Il menaçait les compagnies de construire lui-même une nouvelle ligne ; mais il exigeait aussi que les compagnies continuassent à appliquer à ses quelques concurrents les tarifs ordinaires. L'acte du Congrès sur l'*interstate commerce* d'avril 1887 a seul pu mettre fin à ce genre de manœuvres. Quant à la législature et aux cours de justice de Pensylvanie, elles ont été, pendant des années, sous la coupe du *Standard oil trust*, qui était le maître véritable des élections de cet État.

Les *trusts* recourent aux procédés habituels pour forcer les fabriques qui préféreraient garder leur indépendance à entrer dans leur combinaison ou à fermer. Ainsi le *Sugar trust* refusait à New-York de vendre des sucres raffinés aux *brokers*

qui vendaient des sucres bruts aux raffineries ne faisant pas partie de la combinaison (1).

Sans doute, malgré ces manœuvres, quelques établissements ont pu se maintenir en dehors des *trusts;* mais, comme ces syndicats fournissent presque complètement le marché, les satellites qu'ils consentent à laisser vivre bénéficient pour leur part de ce monopole, en vendant aux prix fixés par eux et les avantages de la concurrence n'en sont pas moins supprimés pour le public.

La plupart des *trusts* ont réalisé des profits considérables et les *Shares trusts* ont acquis à la Bourse, où elles sont régulièrement cotées, une valeur bien supérieure à la valeur primitive des établissements associés.

Cependant les défenseurs des *Trusts* ont fait remarquer que ces bénéfices étaient dus moins à leur monopole de fait, toujours menacé par la concurrence, qu'aux bons effets d'une direction commerciale unitaire, à des progrès réalisés dans l'outillage, à la suppression de frottements inutiles, à l'élimination d'établissements mal outillés (2). Le *Cotton oil sheed trust* a sur les chemins de fer un outillage de 500 wagons spéciaux à lui. Le *Standard oil trust* a démontré que les prix du pétrole raffiné avaient baissé depuis qu'il fonctionnait et il a prouvé qu'il avait contribué puissamment à maintenir au pétrole américain son marché en Europe (§ 11). Sans le *trust,* il aurait été complètement supplanté par le pétrole de Galicie.

Cette habile défense n'a pas ramené la faveur publique à ces combinaisons. A la suite des enquêtes parlementaires et des dénonciations de la presse, les cours de justice se sont montrées fort sévères à l'égard des *trusts* et elles ont annulé impitoyablement et sans distinction tous les accords relatifs à la conduite de leurs affaires passées entre des sociétés anonymes ou corporations, comme on les appelle.

(1) *The Nation,* 5 juillet 1888.

(2) *L'Alcali-Union,* par exemple, qui est un syndicat de fabricants anglais de produits chimiques, a créé des relations directes pour l'exportation aux Etats-

Les cours de New-York ont déclaré que la *North River Refining C°* était déchue de sa charte pour avoir livré la conduite de ses affaires au *trust*. Il en résulte que les *Shares trusts* sont des titres sans valeur légale et que les porteurs n'ont qu'une action personnelle contre les *trustees*. Les cours de l'Illinois, du Tennessee et de la Louisiane ont rendu des décisions semblables (1).

Dans le Missouri, la législature a autorisé l'*attorney général* à révoquer les chartes de plusieurs centaines de corporations, sous prétexte qu'elles seraient entrées dans des combinaisons pour faire hausser les prix.

Agissant dans la mesure de sa compétence, le Congrès des États-Unis, par un acte du 2 juillet 1890, a déclaré illégaux et punissables de l'emprisonnement ou de l'amende tout contrat ou combinaison dans la forme d'un *trust* pour restreindre le commerce, ainsi que tout monopole ou toute tentative pour établir un monopole relatif à un commerce quelconque entre divers États ou entre divers territoires, ou entre un État ou territoire et les pays étrangers, ou enfin dans le district de Colombie. Les *attorneys* de district des États-Unis doivent d'office saisir les cours fédérales de toutes les violations de ce statut qui viendraient à leur connaissance. Toute personne qui éprouverait un dommage dans ses propriétés ou dans ses affaires de la part

Unis et a cessé de s'adresser aux maisons de commission de Liverpool pour placer ses produits. V. *the Journal of commerce*, de Liverpool, du 24 juillet 1891.

(1) Voici, d'après l'article du *Quarterly journal of Economics* cité plus haut, les principes juridiques sur lesquels les cours de justice se sont fondées, avec une singulière unanimité, pour frapper les principaux arrangements sur lesquels reposent ces combinaisons : — 1° un actionnaire ne peut pas se dépouiller irrévocablement du pouvoir de voter dans la société ; les engagements de ce genre ne le lient pas ; — 2° l'accord de plusieurs actionnaires pour remettre leurs pouvoirs de vote à une seule personne n'est pas nul en soi ; mais il exige des mandats distincts ; — 3° quand l'objet d'une combinaison est illégal, comme par exemple de conférer le pouvoir de diriger les votes à une autre société qui ne pourrait pas directement détenir le capital et voter, tout actionnaire peut en faire prononcer la nullité ; — 4° des sociétés anonymes (*corporations*) ne peuvent pas former entre elles une société (*partnership*). Une loi de l'Etat de New-York en 1890 a formellement consacré cette doctrine V. *General statutes of 1890*, chap 565, article 1er, sect. 7. On trouvera un exposé des arguments par lesquels les *trusts* ont essayé de se défendre dans le *Political Science Quarterly* de Boston, de décembre 1888.

d'une personne ou d'une corporation, par suite d'un fait tombant sous les incriminations de ce statut, a le droit de poursuivre ceux qui lui ont occasionné ce préjudice en dommages-intérêts au triple devant les cours fédérales. Les marchandises, qui seraient transportées en vertu d'un monopole ou d'une combinaison décrite dans cet acte, peuvent être saisies et confisquées au profit des États-Unis.

Une trentaine d'États ont, en 1889, 1890 et 1891, édicté des lois semblables contre les *trusts* opérant dans les limites de leur juridiction territoriale. Le Parlement fédéral d'Ottawa a de son côté édicté sur ce sujet, en 1889, une loi qui est peut-être la mieux rédigée de toutes (1).

Malgré cette tempête judiciaire et législative, les syndicats n'ont pas fini aux États-Unis et son caractère violent est une assurance que, quand l'*excitement* actuel sera calmé, les choses reprendront leur train habituel (2).

Les *trusts* dissous par les cours de justice, le *Sugar trust* à New-York, le *Gas trust* à Chicago, le *Cotton oil sheed* à la Nouvelle-Orléans, se sont immédiatement réorganisés sous d'autres formes légales. Les uns ont conservé la même organisation; seulement ils se sont constitués sous les lois d'États plus complaisants, du New-Jersey, par exemple, qui semble placé tout exprès pour cela aux portes de New-York. Ç'a été le cas du *Sugar trust*, du *Lead trust* et de bien d'autres

(1) Voici la partie essentielle de la loi fédérale canadienne, 52 Victoria, chapitre LXI : « Sera considérée comme coupable d'un délit et punie en conséquence toute personne qui conspire, se coalise, s'accorde ou conclut un pacte illégalement avec une autre personne ou une autre compagnie de chemin de fer, de bateaux à vapeur, de navigation ou de transport, pour : — 1° limiter indûment les facilités pour transporter, produire, manufacturer, fournir, emmagasiner ou commercer sur tout article ou marchandise susceptible d'être l'objet d'un trafic ou d'un commerce ; — 2° restreindre ou porter préjudice au commerce ou trafic relativement à tel article ou marchandise; — 3° indûment prévenir, limiter ou diminuer la fabrication ou la production de tel article ou marchandise ou en élever déraisonnablement le prix; — 4° indûment prévenir ou diminuer la concurrence dans la production, fabrication, acquisition, trafic, vente, transport, fourniture de tel article ou marchandise, ou dans le prix des assurances sur les personnes ou les choses. »

On remarquera dans le § 3 le mot *déraisonnablement* appliqué aux hausses de prix résultant des coalitions. Un pouvoir discrétionnaire semble laissé au juge pour apprécier si le syndicat se borne à défendre les intérêts de ses membres ou bien s'il opprime le public.

(2) V. dans *the North american Review* de février 1889, *the Bugaboo of Trusts*.

encore (1). D'autres, comme le *Cotton seed oil trust*, ont formé une grande société anonyme, qui a acheté le matériel et les usines de toutes les sociétés formant le *trust*. Sous cette forme, les *trusts* sont inattaquables ; car, en Amérique comme en France, le délit d'accaparement *(engrossing)* suppose forcément la coalition de plusieurs personnes physiques ou juridiques.

En l'état, les *trusts* sont plus nombreux que jamais. Un écrivain à la fin de 1891 en comptait 120 et son énumération n'est certainement pas complète. Il s'en forme tous les jours de nouveaux (2).

Au moment où nous écrivons, il n'y a pas eu encore de dissolution de *trusts* ordonnée par les cours de justice en vertu de l'acte du Congrès de 1890 ni des statuts analogues des États. Les cours se sont bornées à prononcer au civil la nullité des conventions de ce genre, quand l'une des parties les en a saisies, en vertu tant de ces statuts que de la *Common law* (3). Quant à les poursuivre d'office au criminel, l'opinion n'est pas assez unanime ni assez fixée sur les avantages et les inconvénients des *trusts* pour donner aux représentants éphémères de l'action publique le courage civique que comporterait cette initiative. Puis dans toutes ces lois qui annulent sans distinction les accords entre les producteurs, il y a quelque chose d'exorbitant.

Si elles étaient exécutées, — les industriels se trouveraient dans une plus mauvaise situation que les ouvriers, qui peuvent se coaliser librement pour faire hausser leurs salaires. La seule chose qui soit interdite à ceux-ci, c'est le *boycottage*,

(1) La légalité de ce procédé a été attaquée dans l'*American Law Review* de mai-juin 1891 : *How far is it safe for citizens of one state to organise a corporation in another state to do business at home?*

(2) Il n'est pas jusqu'aux marchands de lait de Chicago, qui ne se soient syndiqués, en octobre 1891, pour élever de deux sous le prix du pot de lait. Ils ont donné pour raison que les *farmers* producteurs du lait s'étaient eux-mêmes syndiqués pour relever le prix de leur marchandise.

(3) V. les décisions rapportées dans *the Federal Reporter*, tome XLIII, p. 898 et t. XLIV p. 721. Cf. *Louisiana annual Reports*, tome XLI (1889), n° 10337 *the Texas and Pacific versus the southwestern Pacific.*

c'est-à-dire la tentative de priver des moyens de travailler un patron ou un ouvrier. Cette distinction des lois américaines est fort juste ; car elle ne confond pas la défense de soi-même avec l'action offensive contre autrui et punit seulement la seconde. Les récents statuts contre les *monopoles* des *employeurs* n'ont pas fait cette distinction. Or, le propre des lois excessives est de ne pas être appliquées ou de ne l'être qu'irrégulièrement sous l'influence des poussées de l'opinion.

IX. — Les *trusts* sortiront-ils plus forts de cette épreuve ou bien ne sont-ils qu'une phase passagère dans le mouvement industriel aux États-Unis? Les opinions sont fort partagées. M. Andrews, président de *Brown University*, dans un mémoire lu devant la *Social science association*, pense qu'ils se consolideront, tant les avantages de la concentration sont grands. M. Carneggie, au contraire, qui est un industriel pratique, estime que les *trusts* et les *kartelle* ne peuvent se maintenir qu'à la condition d'être extrêmement modérés et de ne pas dépasser les prix auxquels la concurrence naturelle fixerait leurs produits. Si un syndicat les dépasse, il multiplie les concurrents; il les achètera, dit-on; soit ; mais c'est une surexcitation donnée à la création de nouvelles entreprises et l'échec final est fatal. M. Carneggie indique le grand nombre de tentatives de ce genre qui ont échoué. Les seules qui aient réussi le doivent soit à des circonstances naturelles particulières, comme la *Standard oil Company*, soit à des hommes d'une valeur exceptionnelle, et une fois ceux-ci disparus, cette œuvre artificielle s'écroule. Ce sont les mêmes conclusions que celles de M. Eudore Pirmez.

Il est plusieurs causes, les unes d'un caractère accidentel, les autres touchant au fond de la constitution sociale, qui ont rendu possibles de pareilles coalitions de capitaux aux États-Unis et qui leur donnent une puissance redoutable.

Les chemins de fer ont été constitués uniquement sous le régime de l'entreprise privée. En vertu de droits acquis, les compagnies sont évidemment libres de gérer leurs transports au mieux de leurs intérêts. Mais l'inconvénient de ce ré-

gime est que souvent elles abusent de leur position pour maintenir des prix de transport trop élevés, puis que, en obéissant seulement à leur intérêt commercial, elles entrent en participation sous les formes les plus diverses avec les grandes combinaisons industrielles. Elles leur font des rabais spéciaux et se prêtent à leurs manœuvres pour écraser des concurrents. On en a vu un exemple à propos des fabriques de viandes conservées de Chicago (§ 5). De même dans beaucoup d'États les *elevators*, destinés à emmagasiner et à classer le blé, sont la propriété exclusive des compagnies et leurs directeurs sont eux-mêmes intéressés dans les opérations de concentration du commerce des céréales (chap. VI, § 11). Un fait parfaitement constaté, c'est que les mêmes hommes, un petit nombre de puissants capitalistes, ont la main dans toutes les grandes affaires. En un mot, c'est la combinaison des *trusts* industriels avec les chemins de fer qui rend les premiers si puissants.

Le grand avantage que le pays a eu à faire exécuter son colossal réseau de lignes ferrées (près de 200.000 milles en 1892) sans qu'il en coûtât presque aucune subvention *en argent* au Trésor, est compensé par l'abandon d'un principe de droit public, à savoir : que les grandes voies de communication, les chemins du Roi, comme on disait autrefois, doivent être ouvertes librement à tous et sans aucune différence. La réforme de l'état de choses actuel s'impose au peuple américain. Puisse-t-il la réaliser sans verser dans un autre danger : celui de l'exploitation de toutes les voies ferrées par la Nation à des prix insuffisants pour couvrir commercialement les frais de construction et d'exploitation, comme la démagogie et le protectionnisme coalisés le demandent !

Mas c'est dans l'état des mœurs publiques qu'il faut chercher le secret de la force redoutable des *trusts*. Nulle part la puissance de l'argent n'est plus grande et son immixtion dans la politique plus prépondérante. Non seulement ces grands capitalistes, que l'on trouve dans tous les *trusts*, dominent les

législatures d'État; mais encore ils ont été à même, aux élections présidentielles de novembre 1888, d'écraser l'honnête Cleveland sous la force de l'argent et de fausser par la corruption le suffrage de tout le pays. Ils ont pu faire nommer un Président dans leur dépendance et avoir dans le 50[e] Congrès une majorité absolument à leur dévotion. Le *speaker* de la Chambre, Thomas B. Reeds, qui était leur homme, a abusé de son pouvoir sur les travaux de la Chambre, comme jamais cela ne s'était vu. Le vote d'un tarif douanier exorbitant, les bills Mac-Kinley et Edmunds ont manifesté leur puissance dans des proportions telles qu'une réaction s'en est suivie dans l'opinion. La véritable volonté populaire parviendra-t elle à briser une pareille *machine de parti*, c'est une question vitale pour les États-Unis?

X. — Au contraire, l'Angleterre est, grâce à la vigueur de sa constitution économique, à l'abondance de ses capitaux, au développement qu'y a pris déjà la coopération, le pays où les mœurs financières sont relativement le plus saines. Les accaparements commerciaux y ont toujours échoué. Divers projets de syndicat des houillères, des farines, des produits chimiques, mis en avant dans ces dernières années, ont avorté. Leurs promoteurs n'ont pas osé affronter l'opinion publique, et cependant des actes de 1773 et 1844 ont aboli complètement toutes les incriminations pénales d'accaparement et de monopole ! Un syndicat pour la production du sel paraît seul avoir réussi (1).

(1) Il est cependant une industrie dans laquelle le monopole tend à s'établir, c'est celle des débits de boissons alcooliques. En Amérique, en Angleterre, en Australie, les grands brasseurs ou distillateurs cherchent à se rendre propriétaires, soit directement, soit indirectement au moyen d'hypothèques, des *public houses*, dans lesquelles on débite leurs produits. C'est ce qu'on appelle le *Tied house system*. Aux Etats-Unis, les lois fiscales, connues sous le nom de *hig licence*, se sont efforcées de rendre cette combinaison presque impossible et elles y ont, dit-on, réussi. Bien involontairement les lois anglaises sur les licences ont facilité son développement. Une enquête faite en 1890 a constaté combien il était grand : dans le district métropolitain, par exemple, 259 brasseurs avaient entre leurs mains 2.500 licences, soit le tiers du nombre total : à Blackburn, dans le Lancashire, sur 400 licences, 253 étaient entre les mains de trois compagnies de brasseries (*the Economist*, 8 novembre 1890 et 7 mars 1891). Pour remédier à cet abus, le Parlement de la South-Australia a considéré comme un délit le fait d'une convention de ce genre écrite ou occulte.

On fait remarquer aux États-Unis que le meilleur moyen de briser le monopole des *trusts* serait d'abaisser les barrières de douane à l'abri desquelles ils sont les maîtres du marché intérieur. La concurrence des importateurs les obligerait à faire bénéficier le public de la réduction des frais de revient et elle dissoudrait forcément leur coalition.

Les grands directeurs de ces monopoles sont assez habiles dans l'art de manipuler l'opinion pour que, tout en s'indignant contre les *trusts*, le Congrès s'engage dans une voie de protectionnisme, qui éloigne de plus en plus ce remède héroïque.

Il est de fait que dans tous les pays la protection douanière pousse les producteurs à se coaliser. S'il n'y a presque pas de ces combinaisons en Angleterre, c'est grâce au libre-échange. En Allemagne, ce sont les industries les plus protégées, le cuivre, le fer, l'acier, les houillères, qui ont constitué les premiers *kartelle*. En France, si les raffineurs de sucre arrivent à dominer le marché par leur combinaison permanente, c'est que leur industrie est non seulement protégée, mais subventionnée par des primes à l'exportation déguisées sous la forme de restitutions de droits. Par contre, le syndicat des fabricants de rails d'acier anglais, allemands et belges, établi en 1884 (1), ne s'est pas reconstitué, uniquement parce que les fabricants français ont profité des prix auxquels il avait porté les rails pour exporter leurs produits en Allemagne et en Belgique. En même temps, grâce à ces hauts prix, pour la première fois les usines américaines ont pu exporter des rails au Canada. Cela a montré aux Anglais comment la protection pouvait nuire à ceux qui en abusent.

XI. — Néanmoins il ne faudrait pas trop compter là-dessus. L'on a vu assez longtemps des accords se maintenir entre les grandes fabriques de glaces de la France, de la Belgique, de l'Angleterre, pour ne pas regarder la différence des natio-

Il a en même temps donné un droit de préférence pour l'attribution des licences aux personnes qui justifieraient être propriétaires libres d'hypothèque de la boutique où elles veulent établir un débit (*the Economist*, 13 décembre 1891).

(1) V. *le Socialisme d'Etat et la Réforme sociale* (2e édit.), pp. 379-380.

nalités comme un obstacle absolu aux combinaisons industrielles. A la fin de 1891, le syndicat des cokes de Westphalie s'est entendu avec quelques fabriques belges et le groupe français de Longwy pour fixer des prix proportionnels. Ces faits-là autorisent à prévoir que, dans certaines industries qui partout sont très concentrées, un accord international pourrait s'établir entre des syndicats nationaux. Le syndicat international réglerait la production dans le monde entier et fixerait dans les divers pays les prix de vente en tenant compte de la protection douanière accordée par chaque gouvernement à ce genre de produits.

Un pareil accord sur les sucres ne paraît guère possible à cause de l'extrême abondance de sa production pour laquelle tous les pays peuvent concourir. Mais le pétrole, nous l'avons vu, est tout entier, aux États-Unis, entre les mains de la *Standard Oil C°*. Cette puissante organisation étend ses tentacules jusque sur l'Allemagne et l'Écosse. Elle est entrée en relations avec des maisons de Brême et de Hambourg et elle a commandité avec elles la *German american Petroleum Company*, qui a des dépôts de pétrole non seulement dans les ports allemands, mais à Berlin, à Dresde, à Stettin et dans d'autres villes (1). Les raffineries de pétrole écossaises sont dans la dépendance absolue de la *Standard Oil Company* et se plaignent qu'elle sacrifie leurs intérêts particuliers aux siens (2). C'est qu'en effet, loin d'élever les prix du pétrole, le grand *trust* américain les abaisse constamment pour pouvoir dominer les marchés européens et produire sur des proportions de plus en plus grandes. Il rencontre en effet une concurrence. Le pétrole de Galicie est possédé par les Rothschild de Vienne, celui du Caucase par les Rothschild de Londres. Ces puissances, qui se sont fait jusqu'ici concurrence, ne pourront-elles pas un jour s'entendre (3)? La production du pétrole dans l'Inde et la

(1) *The Economist*, 26 décembre 1891.
(2) *The Economist*, 16 et 23 janvier 1892.
(3) Il y a déjà eu plusieurs fois des pourparlers entre les Rothschild et la

Birmanie sera-t-elle suffisante pour entraver un si gigantesque monopole ?

Déjà, pour quelques produits spéciaux, il y a des syndicats internationaux. Il en est un formé entre une quinzaine de fabriques d'iode, dont quelques-unes au Chili, qui domine absolument le marché de ce produit dans les deux mondes. Douze compagnies anglaises, qui exploitent les gisements de nitrate de soude du Chili, sont étroitement syndiquées. Elles sont seulement tenues en échec parce que *the Nitrate Railways Company*, un producteur très important, n'est pas jusqu'ici entrée dans la combinaison. Nous avons nommé le syndicat des zincs qui fonctionne au grand jour depuis des années. Un syndicat occulte de ce genre existe (§ 3), pour l'exploitation des gîtes diamantifères et le commerce des diamants. Sa base est la concentration des quatre mines les plus importantes de l'Afrique Australe en une société unique, la *de Beers C°*.

Une des formes les plus employées en Europe est la constitution d'une société, appelée en France *Omnium*, qui achète la majeure partie des titres des sociétés particulières fabriquant un produit. Elle en représente la valeur par ses propres actions auxquelles elle distribue les dividendes gagnés par les sociétés particulières en en faisant masse. C'est sur cette base qu'on a projeté, sinon réalisé, la fondation d'un *Omnium* pour les mines d'or du Transwaal. « Cet *Omnium*, disait *l'Économiste français* du 23 novembre 1889, garderait les titres en portefeuille et par contre émettrait ses propres actions jusqu'à concurrence d'un capital de 25 millions, dont la moitié versée. De plus, la nouvelle société donnerait des certificats pour les actions nominatives des mines d'or déposées chez elle afin de faciliter, en évitant les formalités du transfert, la négociation de ces titres à la bourse de Paris. »

Une des organisations de ce genre les mieux réussies est la *Société centrale de dynamite*. Son actif social se compose d'actions de diverses sociétés particulières évaluées à près

Standard Oil C°, pour arriver à cette combinaison gigantesque. V. *the Economist*, 4 et 25 juillet 1891.

de vingt millions : *la Dynamite française*, *la Dynamite espagnole*, *la Société italo-suisse*, *la Dynamite vénézuélienne*, *la Dynamite du Transwal* et trois autres sociétés moins importantes situées en France et en Italie. Elle possède assez d'actions de ces différentes sociétés pour être maîtresse absolue de leur direction. Elle fait au besoin des avances à celles qui sont momentanément embarrassées en leur achetant les matières premières qui leur sont nécessaires et en prenant en nantissement des marchandises fabriquées. Par sa constitution en société anonyme régulière, une pareille combinaison échappe à toute nullité civile et à toute incrimination correctionnelle (1).

La plupart des métaux, qui servent de matières premières à de grandes industries, et qui en même temps ne sont pas produits en quantité illimitée, comme le fer, semblent tout spécialement destinés soit aux combinaisons permanentes des producteurs, soit aux opérations d'accaparement. Nous avons vu ce qu'il en est du zinc. Le plomb, l'étain et le cuivre ont été, en 1888, l'objet d'une des plus grandes spéculations qui se soient produites. Nous allons la raconter.

XII. — L'*affaire des métaux* ou du syndicat des cuivres est un type caractéristique de la spéculation moderne. On y trouve à la fois une concentration industrielle répondant dans une certaine mesure aux nécessités de la technique actuelle, un vaste accaparement de la matière première cherchant à embrasser le monde entier, une campagne d'agiotage menée parallèlement sur les actions des mines de cuivre et des sociétés industrielles, campagne dans laquelle le public, ou tout au moins les cercles de Paris, se sont laissé entraîner, la toute-puissance que quelques individualités audacieuses peuvent s'arroger dans le gouvernement des sociétés anonymes, enfin une catastrophe finale qui a montré que les lois économiques sont plus sûres dans leur action que les lois pénales.

(1) Naturellement un *kartel* unit toutes les fabriques de dynamite de l'Allemagne.

La spéculation d'accaparement conçue par Secrétan, avec l'aide d'un syndicat de grands financiers de Paris et de Londres, trouvait, à la fin de 1886, sur tous les métaux ce qu'on appelle des *cours de découragement*.

L'année 1882 avait marqué dans le monde entier la liquidation d'une période d'activité. Les moyens de production développés durant les années précédentes encombraient le marché ; les stocks s'y accumulaient et la langueur générale de la consommation semblait ne laisser aucun espoir de relèvement. Les prix étaient plus bas qu'ils n'avaient jamais été. A Paris, l'étain, qui se vendait, en décembre 1881, 297 fr. le quintal, était tombé à 207 et était alors à 271 fr. ; le zinc, de 47 fr. 1/2, était descendu à 38 fr. 1/2 et y restait depuis deux ans ; le plomb, de 37 fr. 3/4, avait baissé à 32 fr. 1/4 ; le cuivre enfin était tombé de 185 fr. à 103 fr. (1).

Cependant ces périodes de dépression n'ont qu'une durée limitée ; le bas prix des matières premières tend à provoquer de nouveaux développements de la consommation, et, une fois les anciennes affaires liquidées, une autre génération est toute prête à en entreprendre de nouvelles. Ces symptômes étaient visibles à la fin de 1886.

Secrétan se trouvait à la tête de la *Société industrielle et commerciale des métaux*. Cette société s'était constituée en 1881 par la fusion de la *Société J. Laveissière et Cie*, qui depuis 1812 traitait le cuivre en France, avec la *Société anonyme des établissements Secrétan*, qui était plus récente. Elle avait été formée au capital de 25 millions, et ses actions avaient été attribuées aux propriétaires des anciennes sociétés, qui cherchaient à les écouler graduellement. Sous la direction de Secrétan, les usines de la société donnèrent pendant les premières années des résultats techniques fort remarquables, mais qui furent neutralisés par la baisse des produits, résultat fatal de celle du cuivre en barres.

C'est ce qui engagea Secrétan, de concert avec la Haute

(1) V. les articles publiés par M. P. Leroy-Beaulieu, dans *l'Economiste français* des 24 et 31 décembre 1887, au début des opérations du syndicat.

Banque de Londres et de Paris, à tenter de relever le cours des métaux. Une première spéculation, en 1887, sur l'étain et sur le plomb donna de fort bons résultats. En trois mois, l'étain monta de 65 pour 100 et le plomb de 20 pour 100. Secrétan, encouragé par ce succès, entreprit alors de *doubler en quelques mois* les prix du cuivre.

Le cuivre du Chili, sur lequel s'établit la cote à Londres, avait valu en 1871, au moment de la reconstitution des approvisionnements, de 120 à 130 livres st. la tonne. Il avait baissé naturellement après, sous l'action de la mise en exploitation de nombreuses mines ; mais, de 1872 à 1881, les cours se tinrent constamment, sauf les écarts extrêmes, entre 77 et 74 liv. De 1882 à 1886, la baisse s'accentua régulièrement et il finit, en 1886 et 1887, par tomber à 40 livres. La production commençait à cesser ; le minerai ne venait plus sur le marché de Londres ; les mines gardaient sur le carreau des quantités considérables ; le stock disponible diminuait de 60.000 tonnes et était tombé à 40.000 tonnes. Le cuivre toucha alors le cours de 38 livres et même de 36 livres !

Un groupe de spéculateurs anglais, qui détenait ce stock de 40.000 tonnes, poussait à la baisse par la menace d'en jeter une partie sur le marché, et réalisait ainsi des bénéfices sur les vendeurs à découvert (1). La consommation industrielle, craignant toujours une baisse plus grande, n'a-

(1) Il y avait sans doute aussi une autre raison à cette spéculation systématique à la baisse provoquée par les détenteurs mêmes du principal stock de cuivre. Ils se livraient vraisemblablement à des opérations parallèles sur les actions des mines de cuivre aux bourses de Paris et de Londres. En effet, la même spéculation à la baisse s'est produite à la fin de 1891, dans des conditions qui ont été ainsi exposées par *le Messager de Paris*, et qui peuvent nous faire comprendre la spéculation de 1886 :

« Après la chute de la *Société des Métaux*, une forte partie du cuivre détenu par la société ou le syndicat a été très heureusement réalisée par l'intermédiaire d'une des premières maisons de notre place ; mais le solde, soit 25.000 tonnes environ, a été racheté par de puissants financiers.

« Il semble que le temps ait paru long aux détenteurs de ce stock et que, fatigués de payer des magasinages et de perdre des intérêts, ils se soient décidés à réaliser la marchandise en totalité ou en partie.

« Malheureusement, la réalisation plus ou moins précipitée d'une aussi forte quantité de cuivre, quelle que soit d'ailleurs la discrétion apportée aux opérations, ne pouvait être effectuée sans une large dépréciation des prix. Les détenteurs de ce stock considérable l'ont admirablement compris, et il est

chetait qu'au jour le jour. Les usines qui traitaient le cuivre étaient souvent en perte sur leurs fabricats, par suite de la baisse constante de la matière première. Elles ne pouvaient se protéger qu'en vendant elles aussi à terme pour se couvrir par une sorte d'assurance (chap. VII, § 12).

La campagne de spéculation faite par les détenteurs du stock de Londres était à l'inverse de la situation réelle des choses ; car les traitements sulfuriques des vignes et le développement des applications de l'électricité augmentaient évidemment les emplois industriels du cuivre. Dans ces conditions, Secrétan entreprit de créer à Paris un marché des cuivres rival de celui de Londres. Il s'assura la disposition d'un fonds montant à 62.737.500 francs, fournis par un syndicat de grands banquiers, dont faisaient partie entre autres M. Bamberger, la *Banque de Paris et des Pays-Bas*, M. Joubert, M. Lécuyer, M. Hentsch (1).

Avec cette base d'opérations, Secrétan donna ordre à ses agents à Londres d'acheter tant en disponible qu'à terme. Il

permis de supposer que, pour compenser leur perte sur le cuivre, ils ont songé à conduire simultanément une opération à la baisse sur les actions du Rio-Tinto, à moins cependant qu'ils n'aient d'abord vendu des actions du Rio-Tinto à découvert, et qu'ils se soient servis du stock de cuivre pour précipiter les cours des barres du Chili et par suite du Rio-Tinto. Plus le cuivre baissait et plus le Rio s'effondrait ; si bien qu'il suffisait d'avoir vendu une certaine proportion de Rio pour avoir intérêt à déprécier soi-même son propre stock de métal, puisqu'on pouvait regagner, et au delà, d'un côté, par les différences de Bourse, ce qu'on perdait de l'autre. »

(1) Ce syndicat de banquiers, d'après les correspondances versées au dossier, paraît avoir été seulement un groupe de donneurs de crédit à raison de 7 p. 100. Il n'a pas été établi qu'ils eussent en outre *en cette qualité* une part dans les bénéfices. La préoccupation d'éviter la constitution d'une coalition au sens juridique du mot était très grande chez les promoteurs de l'opération. A la fin de 1887, un journal ayant révélé cette combinaison, Secrétan écrivait cette lettre qui a été produite aux débats : « Il n'y aura pas de syndicat ni de « signatures. Mais les choses n'en seront que plus solides; car désormais nous « marcherons sans craindre aucune indiscrétion, aucune bêtise, aucune trahi- « son. » A ce moment-là, M. de Rothschild se retira du groupe des bailleurs de fonds ainsi que la *Société générale* et *le Crédit industriel*. Cependant il continua à s'intéresser à l'affaire. En janvier 1889, il prêta 12 millions à la *Société des métaux*. En outre, au 4 janvier 1889, un compte à tiers entre MM. de Rothschild, la *Banque de Paris et des Pays-Bas* et *le Comptoir d'escompte* ouvrit un crédit de 21 millions à la *Société des Métaux*. M. André Girod paya au mois de janvier 1889 245.000 francs pour elle. Le 15 février, M. Hirsch lui prêta 2 millions, le 16 février 14 millions, le 17 février 9 millions, soit 25 millions en trois jours. Il y avait aussi un certain nombre de bailleurs de fonds anglais, dont était la maison Baring.

acheta ainsi plus de 12.000 tonnes dans les mois d'octobre, novembre et décembre 1887, en portant graduellement et délibérément le cours jusqu'à 84 livres (1). Les rachats de la spéculation à découvert le portèrent même à 101 liv. 1/2 un certain jour (2). Naturellement tous les stocks de cuivre affluèrent à Londres et Secrétan acheta dans le courant de 1888 jusqu'à 130.000 tonnes de cuivre (3). Les mines redoublant d'activité, le syndicat ne fût pas resté maître du marché. Il passa donc dans les premiers mois de l'année 1888 avec 37 mines anglaises, américaines, suédoises, espagnoles des contrats qui lui assuraient à livrer en trois ans 542.000 tonnes de cuivre, représentant, au taux moyen où elles étaient vendues, plus de 908 millions. La production du monde ne s'étant élevée en 1887 qu'à 220.000 tonnes, il l'accaparait tout entière, sauf 40.000 tonnes. De plus, Secrétan se réservait de proroger ces traités pour six et pour neuf ans sur le même pied. Dans un grand nombre de ces traités, les mines, en s'engageant à lui livrer annuellement un chiffre déterminé de

(1) D'après des lettres à ses agents de Londres, en novembre et en décembre 1887, Secrétan leur prescrivait d'opérer chaque jour des achats de cuivre en quantité suffisante pour faire monter le marché, tantôt de cinq shellings, tantôt de dix, jusqu'à ce que l'on ait touché au taux qu'il s'était fixé à l'avance.

15 novembre 1887, lettre à M. Morrisson :

« Cuivres, ne plus laisser fléchir pour aucune raison.

« MM. Coulon-Berthoud auront ordre chaque jour pour acheter au mieux jusqu'à 300 tonnes. Quant à vous, Messieurs, vous devez surtout vous réserver pour la seconde bourse, dans laquelle les vendeurs font toujours des efforts. Et vous devrez, à cette seconde bourse, acheter tout ce qui se présentera en livrable jusquà ce que vous ayez augmenté les prix de la veille de 5 shellings... Il faut que nous soyons pour le 8 ou le 10 décembre à 53 livres, et cela d'une façon progressive autant que possible.

« Voici ce qu'il faut faire pour le cuivre : monter de 10 shellings par jour jusqu'au cours de 84, 10 ou 15 au maximum pour la fin de l'année. Ensuite, on maintiendra ce prix pendant quelque temps ; après quoi nous aviserons. »

Les instructions données par Secrétan à ses correspondants furent suivies. Le 21 novembre, le cuivre était coté 50 liv. 50 ; le 1er décembre, 66 livres 50 ; le 27 décembre, 84 livres 17 et le 30 décembre 85 livres.

(2) Les opérations se réglant par des différences, qui ont été le principal instrument des *corners* sur les blés ou sur les cotons, n'ont joué qu'un rôle accessoire dans l'accaparement des cuivres. Presque tous les achats ont été des achats en disponible et les marchés avec les mines étaient des marchés devant essentiellement aboutir à une livraison effective. On voit par là qu'il ne faut pas rapprocher toujours, comme le font les gens ignorants de la pratique des affaires, les opérations à terme de l'agiotage et de l'accaparement.

(3) La *Société des métaux* employait chaque année pour ses usines environ 30.000 tonnes de cuivre.

tonnes, s'interdisaient de vendre à d'autres qu'à lui une portion si minime qu'elle fût de leur production. Chacune de ces mines traita d'ailleurs avec le Syndicat dans des conditions plus ou moins avantageuses selon son importance. Plusieurs d'entre elles stipulèrent, en dehors d'un prix déterminé au moment de la livraison, une part ultérieure et proportionnelle dans les bénéfices à réaliser.

La majeure partie des mines de cuivre du monde était ainsi entrée dans cette vaste entreprise. Quelques-unes cependant restèrent en dehors, notamment la *Cape copper mining Company*, la plus puissante des compagnies anglaises.

Le Comptoir d'escompte avait à sa tête comme directeur Denfert-Rochereau, comme président du conseil d'administration M. Hentsch père et comme membre M. Laveissière, qui faisaient partie en même temps du conseil d'administration de la *Société des Métaux*. Denfert-Rochereau, au mépris de ses statuts, donna la garantie du *Comptoir* aux contrats passés avec les mines américaines et espagnoles. Les fonds dont pouvait disposer le syndicat étaient insuffisants pour soutenir cette opération gigantesque, pour payer ces immenses achats, d'autant plus que la consommation n'absorbait qu'une faible partie de ce stock toujours croissant. Pour pouvoir constater *en écritures* des bénéfices et distribuer des dividendes aux actionnaires de la *Société des métaux*, à qui on proposait le doublement du capital, on imagina de vendre une partie de ce stock, à un prix très élevé à Secrétan lui-même et la société fut créditée du prix en écritures. Au commencement de 1889, quand la situation était presque désespérée, on créa à Paris une *Compagnie auxiliaire des métaux*, avec quelques fonds apportés par les syndicataires. La *Compagnie auxiliaire des métaux* reprenait aussitôt 75.000 tonnes de cuivre faisant partie du stock de la *Société des métaux*. Elle en réglait le prix tant au moyen de son capital propre que par des emprunts sur *warrants*. C'était en réalité un simple jeu d'écritures; mais les donneurs de crédit, en prenant part à la fondation de cette nouvelle société, se dégageaient des pro-

messes qu'ils avaient faites au début de la spéculation.

Le directeur du *Comptoir d'escompte*, Denfert-Rochereau, entraîné de plus en plus, accepta, avec la complicité au moins tacite des membres du conseil d'administration, de faire des avances jusqu'à concurrence de plus de 130 millions gagés par des *warrants* sur 82.457 tonnes de cuivre à la fin de 1888, sans exiger, conformément aux statuts, les *marges* qui auraient couvert le *Comptoir*. Ces avances furent continuées encore dans les premiers jours de janvier 1889 jusqu'au 5 mars où le suicide de Denfert-Rochereau amena l'effondrement du *Comptoir* et celui de la *Société des métaux*.

Bien des mois avant la catastrophe, le syndicat français avait compris qu'il ne pouvait à lui seul dominer le marché du cuivre dans le monde. Il fallait compter avec les financiers anglais et même allemands, surtout avec le *Rio-Tinto*, dont M. Matheson de Londres était le président, enfin avec des mines américaines restées en dehors de l'opération. Les six derniers mois de 1888 et les deux premiers de 1889 furent employés à nouer un accord entre tous ces éléments, à l'exception de M. de Bleichrœder, qui avait rompu nettement les pourparlers. Cette vaste combinaison, qui aurait répété sur de plus grandes proportions les opérations françaises, eût dominé le marché du cuivre pendant plusieurs années. Elle reposait sur la fondation en Angleterre d'une société anonyme, la *Metal corporation*, dont le capital de 75 millions de francs et le personnel administratif eussent été fournis dans de certaines proportions par la *Société des métaux* et son groupe, par des financiers anglais, par des représentants des principales mines, notamment des mines américaines. M. Matheson, le président du *Rio-Tinto*, en eût été le président. La *Metal corporation* devait reprendre une partie du stock de cuivre que la *Société des métaux* était impuissante à détenir. La *Société des métaux* ayant seulement dans ses attributions, outre son exploitation industrielle, l'approvisionnement du marché français, la *Metal corporation* eût pris *pour douze ans* la suite des marchés

passés par la *Société des métaux* avec les 37 mines, et elle eût dispensé le cuivre dans le monde entier, en en réglant la production et les prix d'une manière uniforme. Le télégraphe apportait, dit-on, l'adhésion des mines américaines le jour même du suicide de Denfert-Rochereau!

Une pareille combinaison de forces pouvait-elle se maintenir? Peut-être, si elle eût été modérée. C'est au moins ce que disait, le 21 octobre 1888, un écrivain financier, M. Georges de Laveleye, dans le *Moniteur des intérêts matériels*, car ce n'est pas un des traits les moins caractéristiques du temps que cette discussion par la presse et cette élaboration en public de pareils plans.

M. Matheson avec le *Rio-Tinto* et M. Secrétan avec sa *Société des métaux* seront à deux de jeu et toute la question est de savoir qui sera le plus fort, en d'autres termes, auquel des deux le cuivre coûtera le moins. Pour le Rio, et plus généralement pour toutes les mines, le cuivre étant au-dessous de 50 livres st., elles sont dans une position fâcheuse; à 40 livres st., elles se ruineraient à prolonger la lutte.

Le compte du syndicat est plus difficile à établir.

En tenant compte des bénéfices réalisés, il pourrait vendre son stock actuel à 46 liv. st...

On compte avec quelqu'un qui possède 200.000 tonnes de cuivre à 46 livres st. et qui peut vous empêcher de vendre le métal nouvellement extrait. On compte et on entre en composition.

Le Syndicat pourra alors, par la seule force de sa volonté, par sa seule action sur les mines du monde entier, régler l'avenir.

Ou bien, il continuera la spéculation à outrance, fixera un nouveau prix élevé pour l'achat de la production illimitée des mines syndiquées et cherchera à faire accepter par les consommateurs un prix de vente élevé.

Ou bien il se modérera, imposera aux producteurs de réduire la production de 20 à 25 p. 100, de rétablir ainsi l'équilibre entre cette production et la consommation, telle que sera cette consommation avec le cuivre à 65 et 70 livres st. maximum, et le marché du métal sera régulièrement et solidement reconstitué. Nous ne disons pas que tout cela arrivera; mais cela peut arriver, si les intéressés français, anglais et allemands ne se mettent pas d'accord ces jours-ci pour réaliser préventivement l'un ou l'autre de ces programmes nouveaux.

. A l'appui de l'opinion exprimée alors par M. Georges de Laveleye on doit constater que, même après la catastrophe, le cuivre n'est jamais redescendu aux cours si déprimés où Secrétan l'avait pris en mains. En vain, un stock de 159.000 tonnes a-t-il été brusquement jeté sur le marché en mars 1889, il est remonté presque immédiatement à 54 livres (1). Il n'est redescendu à 46 livres en 1891 que sous l'influence de la production de plus en plus grande des mines américaines, notamment de celles du lac Supérieur et du Montana. Les spéculateurs ont même cherché dans de moindres proportions à répéter la manœuvre de Secrétan à plusieurs reprises. En août-septembre 1890, les Anglais détenteurs des *warrants* de cuivre ont essayé d'un mouvement en avant et ils ont réussi à *étrangler* les vendeurs à découvert. Ils poussèrent le cuivre jusqu'à 61 livres un moment; mais immédiatement la consommation s'est resserrée et les importations ont afflué. Dès décembre, il était revenu à 53 livres et depuis il oscille autour de ce cours. *The Economist*, en constatant la répétition des mouvements, qui s'étaient produits lors de la grande spéculation de 1888, en concluait que si la *Société des métaux* était restée dans les bornes de la modération et s'était arrêtée à 60 livres, elle aurait vraisemblablement réussi, mais que, dès que ce cours est atteint, on arrête la consommation et l'on surexcite la production. La sagesse chez de pareils spéculateurs est la chose qu'on peut humainement le moins attendre de leur part. Au vertige des millions s'ajoutent les entraînements de la vie privée surexcitée par ces succès d'argent et l'enivrement d'orgueil entretenu par les parasites et les flatteurs. Même indépendamment de cet élément psychologique, qu'il ne faut jamais perdre de vue dans les affaires, nous ne pouvons admettre

(1) Les usines de la *Société des Métaux* ont continué à fonctionner sous la direction du liquidateur et ont donné en 1889 un bénéfice industriel de six millions. Il en a été de même en 1890 et en 1891, jusqu'à ce que le 2 décembre 1891 toutes ses usines et brevets aient été adjugés au prix de 18.000.050 francs à la *Compagnie de reconstitution de la Société des métaux*, qui en a fait elle-même apport à une nouvelle société intitulée la *Société française des métaux*, au capital de 25 millions de francs.

qu'un produit aussi répandu dans la nature que l'est le cuivre puisse jamais faire l'objet d'un monopole universel. Ceux qui, dès le premier jour, prédisaient l'échec final de cette entreprise, quelques proportions qu'un syndicat international lui eût données, étaient dans le vrai.

Il est un côté de cette gigantesque opération sur lequel la lumière ne sera jamais faite complètement : ce sont les spéculations auxquelles ont donné lieu les titres de la *Société des métaux* et les actions des diverses sociétés minières. Les avocats des principaux inculpés, Secrétan et Laveissière, ont bien établi que les pertes et les gains de leurs clients sur les actions de la *Société des métaux* et des diverses mines qu'ils détenaient s'étaient à peu près balancés; du reste ils sont sortis pauvres personnellement de ces folles aventures, comme Law et Bontoux. Mais qui dira jamais les gains réalisés à la Bourse au moyen des marchés à terme sur toutes ces valeurs par les membres du syndicat financier et par leur clientèle? On en pourra juger par les variations extrêmes des cours de quelques-unes d'entre elles. L'action de la *Société des métaux*, qui était à 400 fr. en juillet 1886, a fait 1.220 francs en mars 1888. Le *Rio-Tinto*, qui en octobre 1886 valait 260 francs, est monté à 535 fr. en janvier 1888 et ainsi de toutes ces valeurs à proportion.

Ce qui est plus facile à établir, c'est la ruine des actionnaires des deux compagnies lancées par leurs directeurs dans cette voie insensée. La *Société des métaux* avait doublé en mars 1888 son capital de 25 millions par l'émission de 50.000 actions nouvelles de 500 fr. émises à 750 francs. Tout ce capital a péri et les 40.000 obligations de 500 francs émises en 1881 valent à peine 220 francs dix ans après. Quant au *Comptoir d'escompte*, les experts, dans leur rapport du 29 avril 1889, ont fixé les pertes éprouvées dans l'affaire des cuivres à 155 millions, auxquels il fallait ajouter une perte de 22 millions résultant des opérations qu'on avait continuées sur les étains. Ce grand établissement, qui avait un caractère semi-officiel, a dû entrer en liquidation. Ses actions, qui va-

laient au 20 décembre 1888, 1.057 fr. n'en valaient plus à la fin de février 1892 que 262. Encore ce résultat favorable de la liquidation est-il dû à ce que les tribunaux anglais et les tribunaux français ont prononcé la nullité de la garantie donnée par le *Comptoir* aux traités passés avec les mines pour les livraisons ultérieures qu'elles devaient faire.

L'abandon complet que Secrétan a fait immédiatement de sa fortune personnelle à la liquidation de la *Société des métaux*, une somme de 24 millions versée par les membres du conseil d'administration du *Comptoir d'escompte* à titre de transaction pour leur responsabilité pécuniaire, les condamnations en responsabilité spéciale contre M. Hentsch étaient bien peu de choses en présence de ces désastres. Quant à l'action correctionnelle mise en mouvement à la suite des réclamations de l'opinion, l'un des principaux coupables, Denfert-Rochereau, s'étant suicidé, Secrétan, Laveissière et Hentsch père ont été seuls condamnés à des peines légères pour distribution de dividendes fictifs. En ce qui touche l'accaparement proprement dit, tandis que les juges civils en ont trouvé des éléments suffisants pour prononcer la nullité absolue, même au regard de la *Société des métaux*, des engagements pris par celle-ci vis-à-vis des mines et des avals donnés à ces contrats par le *Comptoir d'escompte* (1), les juges correctionnels ont estimé qu'un des éléments caractéristiques du délit faisait défaut et ont en appel relaxé de ce chef les prévenus (2).

(1) Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 18 décembre 1890.

(2) Des trois branches du délit d'entrave à la liberté du commerce fondé sur l'article 419 C. p. : manœuvres frauduleuses, suroffres, coalition des principaux détenteurs, la Cour de Paris, dans son arrêt du 5 août 1890, a déclaré qu'aucune ne se trouvait dans l'affaire des cuivres. Cette gigantesque spéculation s'est faite au grand jour et a été discutée journellement par la presse : il n'y a donc pas eu de manœuvres. Sur la question des suroffres, la Cour, malgré les instructions précises données par Secrétan à ses agents pour faire monter jour par jour les cuivres, est amenée à dire ce qui suit et qui caractérise bien les procédés des marchés modernes :

« Quelles que soient les présomptions à cet égard, il n'est pas suffisamment établi que ces agents aient eu réellement à employer ce moyen. Les prétentions formulées chaque jour par les vendeurs auxquels se sont adressés les agents de Secrétan et le détail des achats effectués par ces derniers ne sont pas assez exactement connus pour qu'il soit possible sur ce point de se prononcer avec

Cette solution, qui peut surprendre les personnes étrangères à la science du droit, est parfaitement juridique : elle montre comment l'application des lois sur les accaparements est impossible pratiquement. Puisqu'après coup la justice ayant en mains tous les contrats, livres et correspondances, ne peut pas établir le délit, comment pourrait-elle le saisir au cours des opérations? C'est cependant à ce moment-là qu'il faudrait intervenir ; car en pareille matière surtout prévenir vaudrait mieux que réprimer. Mais, encore une fois, c'est impossible et l'insignifiance, l'irrégularité de la répression pénale, qui ne frappe que des hommes déjà tombés, ajoute au discrédit de la loi.

Les faits qui se sont produits dans l'administration du *Comptoir d'escompte* accusent les lacunes de notre législation sur les sociétés anonymes (chap. v, § 10). Quant aux naïfs et aux cupides, qui ont tenté la fortune en mettant dans le jeu de la *Société des Métaux* alors que la presse leur signalait chaque jour les aléas formidables de cette aventure et prédisait la catastrophe finale, on peut dire que leur sort est mérité. Ils sont moins intéressants que les industriels qui, employant le cuivre pour leur fabrication, ont été pris dans ces alternatives de hausse et de baisse, comme dans un engrenage où ils ont été broyés.

XIII. — Il est frappant de voir combien ces spéculateurs audacieux, et même les puissants financiers qui les appuiaient au moins au début, sont ignorants des faits de l'histoire économique capables de les éclairer sur l'issue fatale de leurs entreprises.

Il n'y a pas plus d'un demi-siècle, en 1837, Biddle, le directeur de la *Banque des États-Unis*, dont le monopole d'émission venait seulement de cesser, avait organisé sur les

une certitude absolue et d'affirmer que la hausse a été obtenue à l'aide de suroffres aux prix demandés par les vendeurs. »

La décision de la Cour a été la même en ce qui touche la coalition : elle existait et était parfaitement reconnue ; « mais Secrétan, entre les mains de qui le cuivre du monde entier arrivait, ne s'était engagé envers personne à ne pas vendre ou à ne vendre qu'à un prix limité; il s'était réservé de vendre suivant les occurrences et à des prix variables. »

cotons, qui étaient produits alors presque exclusivement dans les États du Sud, une opération d'accaparement qui rappelle étonnamment celle des métaux, et où l'on retrouve le même engagement d'une grande société financière avec les mêmes abus du crédit.

Biddle commença par acheter tout le coton disponible chez les planteurs en le payant avec les billets que lui fournissait la *Banque des États-Unis*. Des banques nouvelles s'étant élevées dans le Sud à la faveur des hauts prix auxquels son opération avait fait écouler le coton, il fit acheter par la *Banque des États-Unis* la plus grande partie de leurs actions pour contrôler leurs opérations. Tout le coton acheté ainsi était consigné à Liverpool et au Havre, et Biddle réussit à obtenir de la *Banque d'Angleterre* des escomptes sur ses effets qui ne montèrent pas à moins de 3 millions de livres st. en 1837 et qui lui servaient à maintenir aux États-Unis la circulation des billets de la Banque. L'opération en 1839 avait donné 15 millions de dollars de bénéfice. Mais le stock des cotons détenu par la Banque était monté à 90 millions de balles. La fabrication se resserrait partout et la hausse des prix faisait en même temps apparaître tous les stocks invisibles, exploiter les provenances les plus diverses; si bien qu'après un ou deux ébranlements momentanément conjurés la crise éclata; le coton baissa brusquement et la Banque liquida en entraînant des pertes énormes pour les capitalistes européens et le public américain. Une longue dépression des affaires suivit ce lourd échec de la plus grande tentative d'accaparement qu'on eût vue jusqu'alors (1).

XIV. — Il est heureux que la concentration internationale du commerce du cuivre que devait réaliser la *Metal corporation* n'ait pas abouti; car de pareils monopoles, s'ils pouvaient s'établir, seraient, comme le socialisme d'État dans l'ordre législatif, la préparation prochaine de l'avènement du socialisme universel.

(1) Les péripéties de la spéculation de Biddle sont racontées par M. Clément Juglar, *des Crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis* (2e édit. Paris, 1880), pp. 463 et suiv.

L'attitude du *Congrès ouvrier international* réuni en juillet 1889 à Paris, et où dominaient les socialistes possibilistes, a été singulièrement significative. Au nom des délégués français, le citoyen Allemane avait présenté le rapport suivant :

Considérant que nous ne verrons la véritable fin des coalitions patronales et financières, nationales et internationales, que le jour où le prolétariat universel sera assez fortement organisé pour s'emparer des forces productives et organiser, au mieux des intérêts de la collectivité humaine, la production et l'échange des produits ;

Considérant, d'autre part, que cette organisation ouvrière réclamera de longs efforts et qu'il convient d'aviser au plus tôt ;

Le Congrès décide : les organisations ouvrières de chaque pays devront mettre en demeure les pouvoirs publics de s'opposer, en vertu des lois existantes ou à élaborer, à toutes coalitions ou *rings*, ayant pour but d'accaparer, soit la matière première, soit les objets de première nécessité, soit le travail (1).

Le citoyen Borrows, délégué américain, sans combattre précisément ces conclusions, fit ressortir l'importance des *trusts* pour l'avenir du socialisme :

Le *trust* est une combinaison capitaliste pour s'assurer de gros bénéfices en créant un seul marché ; par exemple, pour le sel, il n'y aurait qu'un seul acheteur, un seul vendeur, un seul fabricant. Le *trust* possède une puissance gigantesque ; mais il agit en même temps si fortement sur l'ordre de choses économique qu'il excite le progrès mécanique et abaisse le prix de revient. Exemple : le pétrole que 3.000 fabricants faisaient préparer en Amérique est aujourd'hui entre les mains d'un seul capitaliste qui a ruiné tous les autres.

La constitution de ces monopoles de fait est la conséquence de l'évolution capitaliste. En avilissant la concurrence, prétendue loi sur laquelle les économistes de l'école libérale ont basé tout leur

(1) Les ouvriers des manufactures se plaignent vivement des perturbations apportées dans leur travail par les *corners*. Les *Trades Unions* anglaises notamment insistent avec raison sur le tort que leur ont porté le *corner* de Liverpool sur les cotons en septembre 1889 et l'agiotage sur les fontes à Glascow en 1890-91. Néanmoins l'organisation, industrielle moderne en fait supporter le principal poids aux patrons et ces perturbations, quoique très fâcheuses, ne sont pas comparables aux arrêts absolus de la production qui étaient si fréquents dans l'ancien régime (chap. II, § 4).

En mars 1892, un fait tout nouveau dans l'histoire industrielle se produit

système, ces monopoles mettent les ouvriers en présence d'un seul industriel qui les détient. Elle leur indique qu'il n'y a que deux moyens pour s'affranchir : l'un, transitoire, la coopération ; l'autre, définitif, dernier terme de l'évolution sociale : le service public. La grande bataille est surtout livrée actuellement contre les petits capitalistes, les petits bourgeois, chaque jour rejetés dans le prolétariat. Si on veut appliquer des lois pour empêcher la ruine fatale des petits industriels, elles suggéreront peut-être aux patrons de réclamer des lois pour empêcher l'action ouvrière. Lorsque le capital universel sera entre les mains d'une minorité, si petite qu'elle sera visiblement aperçue par tous, le problème social sera simplifié, comme le problème politique serait simplifié s'il n'y avait qu'un seul monarque.

Le citoyen Borrows proposait en conséquence d'ajouter aux résolutions ci-dessus le paragraphe suivant :

Considérant, d'autre part, les immenses difficultés, en l'état actuel du capitalisme, d'empêcher par une loi la formation des *trusts*, le Congrès exhorte les travailleurs à faire tous les efforts possibles pour s'organiser de telle façon qu'ils puissent saisir, le moment venu, les moyens de production et de distribution accaparés par les monopolistes actuels, afin de les utiliser en vue du bien-être de la nation et non pour une seule classe privilégiée (1).

Tout ce que prévoit complaisamment ce docteur en socialisme n'est pas encore réalisé et ne se réalisera probablement pas. Les grands accaparements commerciaux semblent ne devoir être que des perturbations temporaires. Quant aux syndicats industriels pour régler la production, si multipliés en Allemagne et aux États-Unis, ils ne sont vraisemblable-

en Angleterre. L'Union ouvrière des mineurs, de concert, au moins tacitement, avec les propriétaires de houillères, a décidé une interruption générale de travail pour empêcher la baisse du prix du charbon et permettre le maintien des salaires actuels qui sont fort élevés. Cette fois la coalition des producteurs comprend en même temps les employeurs et les travailleurs et elle semble être surtout dans l'intérêt de ces derniers. Mais le charbon étant un objet de première nécessité pendant l'hiver surtout, une grave violence est faite à l'intérêt des consommateurs. Pour empêcher la concurrence étrangère, les ouvriers des ports, sans doute achetés par la coalition, ont déclaré qu'ils ne déchargeraient aucun charbon de provenance belge.

(1) Voy. *le Parti ouvrier* du 22 juillet 1889.

ment qu'une phase passagère dans l'organisation industrielle. La résistance qu'ils trouvent en France et en Angleterre peut le faire penser. Néanmoins les déclarations du congrès socialiste sont un avertissement à ne pas négliger. Si les capitalistes internationaux et les grands industriels poussent à l'extrême leur concentration, s'ils ne s'inspirent pas de la maxime : *vivre et laisser vivre*, s'ils ne font point bénéficier par le patronage les ouvriers, leurs collaborateurs, de cet accroissement de puissance productive, ils amèneront, non pas le triomphe définitif du collectivisme, qui est impossible, mais de terribles convulsions sociales.

CHAPITRE IX

LA BOURSE ET SON ROLE DANS L'ÉCONOMIE DES SOCIÉTÉS MODERNES

I. La Bourse et les valeurs mobilières. — II. Importance de ces valeurs dans les fortunes contemporaines. — III. Les capitalistes et les marchands de titres. — IV. Les fonds internationaux et les arbitrages de Bourse. — V. La concentration des marchés financiers et l'organisation corporative des bourses. — VI. La Bourse de Paris : le Parquet des agents de change et la Coulisse. — VII. Le *Stock Exchange* à Londres et à New-York. — VIII. Les bourses allemandes. — IX. Les opérations de bourse : le comptant et le terme. — X. Les deux instruments de la spéculation : 1° les reports ; — XI. 2° les marchés à prime. — XII. Les spéculateurs d'aventure ou les innocents à la Bourse. — XIII. Le jeu et l'agiotage : la lutte des lois contre les mœurs. — XIV. La psychologie de la Bourse : haussiers et baissiers. — XV. Comment le marché est mené par les rois de la Finance. — XVI. Les agences véreuses de spéculation. — XVII. Influence des crises de Bourse sur l'état économique d'un pays. — XVIII. La Bourse et l'opinion. — XIX. Des impôts sur les transactions de Bourse comme moyen d'enrayer l'agiotage.

I. — La Bourse a pris graduellement dans la vie des peuples modernes une place telle que les moralistes austères, qui publient la cote sous la rubrique de *temple de l'argent*, y vont tous les premiers. Ils ont raison ; car beaucoup des opérations qui s'y font sont parfaitement légitimes et elles sont nécessaires pour l'administration d'un patrimoine tel qu'il est ordinairement constitué. Seulement il y a dans ce temple des coulisses, voire des chausse-trappes, où, en dehors d'un petit nombre d'initiés, l'on ne s'aventure point impunément.

Puis, au milieu de cette masse de transactions, il se forme par moments des montées de hausse ou des déroutes de baisse analogues à ces fluctuations alternées du prix des marchandises que nous avons souvent signalées. Ces mouvements répondent généralement à des causes économiques appréciables ; mais ils sont souvent exagérés et poussés à l'extrême

par des puissances qui se tiennent dans l'ombre. Les perturbations de la cote des valeurs mobilières ont une répercussion dans le pays entier, parce qu'un très grand nombre de familles en possèdent plus ou moins et elles atteignent des couches de populations plus profondes que ces vastes spéculations sur les marchandises dont nous avons parlé dans le chapitre précédent.

La Bourse est née le jour où il y a eu des valeurs mobilières proprement dites, c'est-à-dire transmissibles au porteur ou par un simple transfert (1). Les titres de rente, *luoghi dei monti*, que Venise, Gênes, Florence, au moyen âge, émettaient parmi leurs citoyens, valaient plus ou moins selon les circonstances et leurs porteurs cherchaient naturellement à réaliser des bénéfices en les achetant et en les vendant à propos. Dès le quatorzième siècle, les ventes à terme se soldant par des différences étaient pratiquées sur les bords de l'Arno. Pour y couper court, la Seigneurie essaya du remède préconisé encore aujourd'hui par les personnes qui croient qu'on peut refréner les jeux de Bourse; elle établit un impôt de 2 pour 100 sur chaque transaction (§ 19).

Au dix-septième siècle, Amsterdam avait une bourse très active. Dans les derniers temps du règne de Louis XIV, les effets royaux, bons du Trésor, assignations sur le produit des fermes, mandats des entrepreneurs de vivres, étaient à Paris l'objet de transactions suivies. Quand Law imagina sa colossale expérimentation financière, il trouva un public tout préparé pour se livrer à la folie d'agiotage dont la rue Quincampoix fut le théâtre (chap. xi, § 5). Après la liquidation du *système*, des édits de 1723 et de 1724 organisèrent

(1) M. A. Deloume a démontré qu'au dernier siècle de la république romaine les *partes* dans les sociétés de publicains (chap. i, § 4) donnaient lieu à des transactions animées, que leur cours variait journellement suivant la prospérité de ces entreprises et les événements politiques, que des spéculations considérables avaient lieu sur ces variations du cours des *partes* et que fréquemment des spéculateurs s'y ruinaient. C'est autour du temple de Janus que se tenait cette Bourse. Auguste ayant supprimé les adjudications d'impôts, ce genre de spéculation disparut faute d'aliment. Les Romains ne connurent en effet ni les sociétés industrielles par actions ni les emprunts publics négociables. Voilà pourquoi il n'en est plus question dans les textes du droit classique. (*Les Manieurs d'argent à Rome*. Conclusion. (2e édition, Paris, Thorin, 1891).

la corporation des agents de change sur les bases qui subsistent encore aujourd'hui, et la Bourse est allée grandissant au fur et à mesure que les valeurs mobilières se multipliaient. Il y a ici, en effet, action et réaction ; les valeurs mobilières ne sont si recherchées que parce qu'elles trouvent toujours des acquéreurs sur un marché ouvert et impersonnel, comme l'est la Bourse, et que leur propriétaire peut rentrer dans la disposition de son capital au jour qu'il veut. Le taux d'intérêt de ces sortes de placements est, à cause de cet avantage, à sûreté égale, inférieur à celui des prêts hypothécaires. La Bourse a donc eu sa part dans la baisse du taux de l'intérêt, qui est le phénomène économique le plus important de la seconde moitié du dix neuvième siècle (chapitre XIII, § 3).

Au fur et à mesure que la civilisation occidentale s'étend dans des pays nouveaux, des bourses s'y élèvent. L'Inde anglaise en a à Calcutta, à Bombay et à Madras. Les bourses de Hong-Kong et de Shang-Haï sont le centre de transactions importantes sur toutes les valeurs de l'Extrême-Orient et particulièrement sur les emprunts chinois, sur les actions des diverses sociétés industrielles fondées dans l'Indo-Chine.

Les bourses, à l'origine, réunissaient à la fois les négociants proprement dits et les spéculateurs en valeurs mobilières. Encore aujourd'hui la Bourse est, d'après le Code de commerce français, le lieu où doivent s'opérer les transactions sur les métaux précieux et sur le papier de change. Mais, en cela comme en toutes choses, la loi de différenciation des fonctions a fait son œuvre. Les bourses de commerce et les bourses de valeurs sont aujourd'hui partout distinctes. A Paris et à Londres, les affaires sur les métaux précieux et le papier de change se traitent en dehors de la Bourse et sont l'objet d'un commerce spécial. Il faut aller dans les pays où il n'y a pas une circulation monétaire saine (chap. III, § 10), à Buenos-Ayres, par exemple, pour trouver encore ces divers genres de transactions rapprochées matériellement.

Au sens moderne du mot, la Bourse s'entend uniquement

du marché des valeurs et c'est de celle-là seule que nous nous occupons dans ce chapitre.

II. — Les fonds publics nationaux, certains fonds étrangers, les titres des emprunts émis par les villes et les autres organes du gouvernement local, les actions et obligations représentant les entreprises industrielles organisées en sociétés anonymes, voilà la matière des transactions de la Bourse. Ces divers éléments y figurent dans des proportions variables suivant qu'un pays a une dette publique plus ou moins considérable. Il en résulte des différences très grandes dans la situation économique des peuples ; mais, au point de vue qui nous occupe, *Wall Street* à New-York, a dans les valeurs de chemins de fer et des *trusts* industriels une matière à spéculation aussi abondante que le *Stock-Exchange* de Londres avec les fonds publics étrangers et la Bourse de Paris avec la rente française (1).

Dans les pays anciennement riches, une masse considérable de capitaux cherchent à se placer d'une manière permanente dans les valeurs mobilières. C'est là le support du marché, et, à la longue, c'est l'opinion des vrais capitalistes qui détermine le prix de ces valeurs.

Dans ces placements, les capitalistes sont déterminés par le revenu annuel que donne l'entreprise ou le fonds d'État dans lequel ils entrent et aussi par la plus-value qu'ils espèrent du développement de l'entreprise ou de l'amélioration du crédit de leur débiteur. Il y a là matière à une spéculation, c'est-à-dire à un exercice de la prévoyance, fort légitime. Ceux qui ont acheté de la rente italienne pendant la guerre de 1866 à 40 francs ou des actions de Suez à 250 francs en 1859 ont été récompensés de la justesse de leur appréciation des élé-

(1) Il résulte d'une statistique dressée à la *Banque franco-russe*, en 1889, que sur 162 milliards de francs de valeurs mobilières cotées à la Bourse de Londres et sur 94 milliards cotés à la Bourse de Paris :

	à Londres	à Paris
la part des fonds d'Etats, de provinces et de villes est de	58 0/0	71 0/0
la part des chemins de fer de	31 0/0	20 0/0
la part des entreprises diverses de	11 0/0	9 0/0

citée par Ad. Coste au *Congrès de l'Association française pour l'avancement des Sciences à Paris en 1889.*

ments politiques et économiques sur lesquels ils fondaient leur jugement.

M. de Foville évalue à environ 70 milliards le chiffre des valeurs mobilières de toutes sortes possédées par les Français en regard de 80 milliards attribués à la terre, de 40 milliards à la propriété bâtie et de 10 milliards pour les meubles proprement dits et l'outillage qui n'est pas représenté par des actions ou des obligations. A la même époque, M. Robert Giffen évaluait le capital possédé par les Anglais ainsi qu'il suit : la terre, à 42 milliards de francs ; la propriété bâtie, à 48 milliards ; les valeurs industrielles, nationales et étrangères ainsi que les fonds publics étrangers, à 115 milliards ; les fonds publics anglais nationaux et locaux, à 25 milliards : enfin, les meubles et l'outillage non compris dans les calculs ci-dessus de 20 à 25 milliards. Tout approximatifs qu'ils soient, ces chiffres donnent une idée de l'importance qu'ont les valeurs mobilières dans les fortunes modernes (1).

Une partie de l'épargne annuelle est absorbée par ces placements divers. En France, à partir de 1852, époque où les valeurs mobilières se sont multipliées, les prêts hypothécaires sont devenus plus rares, et le paysan lui-même a moins acheté la terre dans les départements où les annonces de souscriptions publiques aux emprunts et où les réclames gouvernementales en faveur des obligations du *Crédit foncier* ont eu prise sur lui. Depuis que les produits agricoles ont commencé à se mal vendre, la somme des capitaux qui s'engagent annuellement dans le sol sous forme d'améliorations foncières a encore diminué, et une partie plus considérable des épargnes s'est rejetée sur les valeurs mobilières. Cette cause, qui n'est pas en rapport avec un progrès véritable de la richesse publique, a contribué puissamment à la hausse des rentes et, par contre-coup, à celle de toutes les autres valeurs.

III. — On entend par capitalistes, au sens exact du mot, les personnes qui cherchent à faire des placements perma-

(1) De Foville, *De la fortune mobilière de la France*, dans *l'Economiste français* des 14 juillet, 4 août et 15 septembre 1888, et *la France économique* (2e édit. 1890), p. 519. Robert Giffen, *the Growth of capital* (London, 1889).

nents, soit comportant une sécurité absolue, soit ayant des chances de plus-value compensées naturellement par des aléas correspondants. Ils forments la contre-partie desfondateurs de sociétés anonymes, des gouvernements emprunteurs, enfin des spéculateurs proprement dits qui s'interposent entre eux et ces emprunteurs, ces fondateurs.

Les capitalistes n'achètent des titres qu'*à leur moment* et par fractions relativement petites. Les souscriptions publiques aux grands emprunts nationaux ne provoquent même une sortie extraordinaire de l'épargne que dans des proportions forcément limitées (chap. x, § 6). Aussi à côté d'eux, ou plutôt en face d'eux, il s'est de bonne heure établi des commerçants en titres qui sont constamment *approvisionnés* de valeurs mobilières et sont prêts à les acheter ou à les vendre à certains prix. Ce sont eux qui soutiennent le marché et font que pour certaines valeurs (celles que l'on appelle à New-York *active securities*) les capitalistes trouvent toujours à en acheter ou à en vendre. Pour les valeurs classées comme *inactive securities*, au contraire, il faut qu'ils trouvent une contre-partie par une heureuse coïncidence. Ils sont dans une position à peu près semblable à celle de la personne qui a une terre ou un cheval de luxe à vendre. En soi, — et en faisant abstraction des manœuvres frauduleuses dont il est trop souvent l'occasion, — ce commerce est aussi légitime que tout autre, et il est, on vient de le montrer, utile aux consommateurs, c'est-à-dire aux capitalistes.

On dit d'une valeur qu'elle est *classée*, 'quand elle est sortie des mains des marchands de titres, pour arriver dans les portefeuilles des particuliers qui la gardent comme placement.

Les expressions usitées dans les bourses anglaises (*stock dealers*) et les pratiques qui y sont usitée (§ 7) mettent bien en évidence la fonction propre des négociants en titres. On leur donne habituellement le nom de spéculateurs; car la source de leurs profits est dans les différences en hausse ou en baisse des cours, et, comme tous les négociants, ils doivent, pour gagner,

retourner leur capital le plus souvent possible, même en ne faisant qu'un petit bénéfice. Du reste l'expression de spéculateurs s'applique aussi aux gens qui viennent à la Bourse par occasion et y spéculent à l'aventure (§ 14), chose dangereuse pour eux et sans utilité réelle pour le public.

Les marchands de titres sont les banquiers, les financiers qu'on appelle la Haute-Banque, les établissements de crédit qui prennent à forfait ou à la commission les émissions d'emprunts et de valeurs mobilières. Il y a même, pour poursuivre la comparaison, au-dessous d'eux de petits détaillants et jusqu'à des brocanteurs (§ 16).

Dans un pays tel que la France, les capitalistes ne constituent pas une classe, à proprement parler; car la bourgeoisie cherche à asseoir sa fortune à la fois sur la propriété bâtie, sur la terre et sur les valeurs mobilières. En Angleterre et aux États-Unis, les personnes vivant exclusivement du revenu de valeurs mobilières sont plus nombreuses; mais, comme chez nous, une grande partie de ces valeurs est aux mains d'individus qui continuent à travailler dans les professions libérales et dans les professions manuelles (chap. I, § 11).

IV. — Tous les marchés du monde pour les principaux produits sont aujourd'hui en communication. Le marché des métaux précieux et des capitaux disponibles est essentiellement universel. Il en est de même en grande partie pour les valeurs mobilières. Un nombre considérable de valeurs sont cotées sur les principales bourses du monde et sont, à cause de cela, appelées *valeurs internationales*.

Sans doute certaines valeurs seront toujours recherchées seulement dans le cercle voisin du lieu où l'entreprise qu'elles représentent est établie. Ce sont souvent les plus solides et c'est le caractère qu'auraient les actions des banques populaires, les obligations hypothécaires des sociétés mutuelles de crédit foncier, si ces utiles institutions arrivaient à se multiplier en France; mais les fonds d'État, les obligations des grandes villes, les actions des grands chemins de fer sont connus et appréciés à leur juste valeur par les hommes ins-

truits de tous les pays. Naturellement ils se rendent acquéreurs des valeurs de ce genre qui leur paraissent les plus avantageuses dans quelque bourse que ce soit. Les capitalistes des pays où les capitaux sont abondants et l'intérêt bas deviennent ainsi les porteurs des rentes et des actions des pays jeunes ou des nations obérées. En fait, l'Angleterre, la France, l'Allemagne, la Hollande, la Belgique et la Suisse sont les créanciers du reste du monde.

Actuellement, MM. Leroy-Beaulieu et Neymarck estiment à 20 milliards de francs les valeurs étrangères que nous possédons. D'après M. Robert Giffen, les valeurs étrangères et coloniales possédées en 1885 dans la Grande-Bretagne rapportaient à leurs propriétaires plus de 2 milliards et 200 millions de francs par an, ce qui supposerait un capital d'environ 40 milliards de francs. Cela constituait un accroissement de 7 milliards sur les sommes engagées de cette manière par les capitalistes anglais en 1875, à raison d'à peu près 750 millions par an et cet accroissement a continué. Le chiffre est assez beau pour que, malgré les 3 ou 4 milliards perdus par eux dans l'Amérique du Sud, la position financière de l'Angleterre ne soit pas compromise.

Un dixième des actions et obligations des chemins de fer français appartient à des Anglais, qui y voient des titres d'une sûreté égale aux leurs et rendant 1/2 ou 3/4 pour 100 de plus par an. Les rentes russes sont détenues par les capitalistes allemands et français, les actions et obligations des chemins de fer des États-Unis par les capitalistes anglais ; la rente italiene est en grande partie placée en Allemagne et en France (1); les fonds égyptiens sont la valeur favorite des Anglais et des Français. La France a fourni à l'Espagne tout le capital de ses chemins de fer et s'est chargée d'une bonne partie de sa dette publique (2). L'Autriche-Hongrie et

(1) D'après une étude présentée par M. Alf. Neymarck en 1891 à la *Société de statistique de Paris*, la France posséderait pour 2 milliards 600 millions de francs de valeurs italiennes, l'Angleterre pour 290 millions environ, l'Allemagne pour 430 millions.

(2) « Nous estimons, dit M. A. Raffalovich, que l'ensemble des placements

les pays scandinaves sont dans la dépendance financière de l'Allemagne, et cela explique leur politique.

Le change, ainsi que la balance des importations et des exportations de marchandises, est fortement influencé par les sommes considérables que certains pays doivent à des places étrangères pour les coupons de valeurs dont elles détiennent les titres (1). C'est à cause de leurs énormes placements en valeurs étrangères que l'Angleterre et la France ont d'une façon constante des excédents si considérables d'importations. Les divers marchés deviennent ainsi solidaires les uns des autres. Les grands emprunts, par exemple ceux que nous avons eu à faire de 1815 à 1817 et de 1871 à 1872, sont en grande partie souscrits par les étrangers. En cas d'embarras momentané d'une place, elle trouve des ressources dans l'envoi et la vente sur les bourses étrangères de ces fonds internationaux. En janvier 1882, au moment du désarroi de la Bourse de Paris causé par la chute de *l'Union générale*, les valeurs italiennes ayant baissé, une partie importante fut achetée par les banquiers italiens et allemands. Depuis novembre 1890, Londres, fort éprouvé par des spéculations malheureuses sur les fonds argentins, ne cesse de vendre à Paris ses valeurs égyptiennes et à New-York ses valeurs américaines. Quelquefois même de simples écarts de change provoquent des mouvements de valeurs d'une place à l'autre (2). Les *arbitrages de bourse à bourse* sont ainsi devenus, avec le change et le taux de l'escompte, l'un des trois grands régulateurs de la balance entre les créances et les det-

que nous avons effectués en Espagne dépasse 2 milliards 1/2, si même il n'atteint pas 3 milliards, pouvant se décomposer comme il suit : 1 million en rentes, 1.500 millions à 2 milliards en actions et obligations de chemins de fer et en valeurs industrielles. » *Le Marché financier en 1891* (Guillaumin, 1892), p. 113.

(1) D'après Robert Giffen (*op. cit.*, pp. 122-123), le capital étranger placé aux Etats-Unis aurait été dès 1880 de 25 milliards de francs amenant une dette annuelle des Etats-Unis vis-à-vis de l'Europe de 1.250 millions de francs.

(2) Par exemple, le 1er mars 1885, le change de Londres sur Paris étant de 25,35 1/2, ce qui est un écart assez considérable au-dessous du pair, les *brokers* anglais avaient intérêt à acheter à Paris des fonds internationaux, au même cours nominal qu'à Londres ; car sur toutes les remises qu'ils faisaient sur Paris pour les solder, ils gagnaient, grâce au bas cours du change, environ 1/2 pour 100.

tes des nations. Les importations et les exportations de titres se combinent avec les importations et les exportations de marchandises, quoique aucune statistique ne les constate (1).

La télégraphie électrique a rendu plus étroite cette communication des bourses. A New-York un nombre considérable de maisons ont la spécialité de faire des transactions sur les valeurs mobilières entre *Wall Street* et le *Stock Exchange*. En trois minutes, un télégramme est envoyé de *Wall Street* à Londres et la réponse est reçue à New-York. En un seul jour, en décembre 1886, dix mille messages furent ainsi échangés entre les deux bourses (2).

Le téléphone, qui constitue un progrès considérable sur le télégraphe, a eu pour résultat, d'après M. Neymarck, de niveler les cours des marchandises ou des valeurs entre les bourses qu'il relie. On est arrivé, par exemple entre Paris et Bruxelles, à la parité complète des cours, tandis qu'il y a quelques années des différences de prix donnaient encore lieu à des arbitrages.

V. — Dans tous les pays, les bourses se sont hiérarchisées autour d'une bourse principale, qui est seule en relations suivies avec les autres grandes bourses du monde. Les bourses des villes de second ordre ne se maintiennent qu'à la condition de se faire une spécialité, comme Bruxelles, par exemple, pour les actions de tramways et les obligations des villes étrangères. En Allemagne, Berlin, Vienne et Francfort sont devenus absolument prédominants depuis 1870. Stuttgart, Dresde et les bourses de la Suisse allemande n'ont qu'une importance locale. Aux États-Unis, les bourses de Boston, de Philadelphie, de Chicago sont les satellites très humbles de *Wall Street*. En France, Paris a tout attiré à lui ; les bourses de Lille, de Bordeaux, de Marseille, de Besançon, de Lyon n'ont plus d'importance que pour certaines

(1) Tout ce ordre de faits a été remarquablement exposé par M. Goschen *Traité des changes étrangers*, et dans l'introduction que M. Léon Say a publiée en tête de la traduction française (Guillaumin).

(2) V. *the North american Review* de novembre 1888 : *Wall Street as an economic factor*.

valeurs industrielles locales, charbonnages, usines sidérurgiques, salines, filatures. Lyon était un centre de spéculations actif jusqu'en 1882; mais il ne s'est jamais complètement relevé du désastre qu'il éprouva alors par l'effondrement de *l'Union générale* et de la *Banque du Rhône et de la Loire*. L'Angleterre est peut-être le pays où les bourses de second ordre, Leeds, Liverpool, Manchester, et surtout celles d'Écosse, ont le mieux su retenir le marché de certaines valeurs étrangères ; mais elles ne prétendent pas rivaliser avec le *Stock Exchange* pour les fonds internationaux dont il est le marché régulateur incontesté dans le monde (1).

Avant de décrire l'organisation des principales bourses, remarquons que partout des corporations y ont en fait, sinon en droit, le monopole des transactions sur les valeurs mobilières. Ce monopole se soutient parce que ces corporations règlent presque exclusivement les immenses opérations qui passent entre leurs mains par voie de compensation, comme les *caisses de liquidation des opérations à terme* le font pour les marchandises (chap. VII, § 13).

Le décret organique du 7 octobre 1890 sur les agents de change de Paris l'indique dans ces deux articles :

Art. 66. — Toutes les opérations engagées chez chaque agent de change par un même donneur d'ordres sont compensées en deniers et en titres de même nature. — Les opérations engagées chez plusieurs agents de change par un ou plusieurs donneurs d'ordres peuvent de même être compensées, si les diverses parties intéressées y consentent.

Art. 68.— Toutes les opérations faites entre agents de change sont soumises à une liquidation centrale effectuée par les soins de la Chambre syndicale. Par l'effet de cette liquidation, toutes les opérations entre agents de change sont compensées de façon à faire ressortir le solde en deniers ou en titres à la charge ou au profit de chacun d'eux; les différents soldes débiteurs ou créditeurs sont réglés par l'intermédiaire de la Chambre syndicale.

(1) V. l'excellent ouvrage de M. Alfred Neymarck, *De l'organisation des marchés financiers en France et à l'étranger* (Guillaumin, 1884) et *the Stock Exchanges of London, Paris and New-York, a comparison* by G. Rutledge Gibson (New-York, Putnam, 1889).

Dans presque toutes les bourses, il y a des règlements analogues. La valeur incontestable de ce procédé de règlement assure le maintien du monopole de ces corporations; car elles seules peuvent le pratiquer.

VI. — A Paris, soixante agents de change, dont les charges sont des offices transmissibles et héréditaires, représentant, avec leur fonds de roulement, une valeur moyenne de 2.600.000 francs, ont de par la loi le monopole de toutes les transactions sur les valeurs françaises et étrangères *admises à la cote* (1). Le législateur avait voulu en faire seulement des intermédiaires, des sortes de notaires et de courtiers; ils ne devaient faire d'opérations qu'après avoir reçu de leurs clients les titres qu'ils étaient chargés de vendre ou les sommes nécessaires pour payer ceux qu'ils achetaient; ils ne pouvaient point se porter garants des marchés qu'ils faisaient. Jusqu'à l'an dernier, des règlements de 1724, 1766 et 1785 fixaient encore leurs droits et leurs devoirs. L'on peut penser s'ils étaient observés! C'est seulement la loi du 28 mars 1885 et un décret du 7 octobre 1890 qui ont mis la loi en harmonie avec la pratique. Un secret professionnel absolu couvre toutes les opérations faites à la Bourse : l'agent de change ne fait jamais connaître à son client la personne à qui il a vendu ou de qui il a acheté (il ne la connaît pas lui-même), ni même le confrère avec qu'il a opéré. L'agent est donc seul engagé vis-à-vis de son client et celui-ci n'a d'action que contre lui. Les agents de change sont organisés en corporation publique, la chambre syndicale a institué une caisse de liquidation pour régler par compensation les opérations de ses membres avec la rapidité exigée par les transac-

(1) L'admission à la cote, en facilitant les transactions, augmente la valeur d'un titre et surtout le fait accepter plus facilement par les banquiers comme sécurité collatérale. Cette admission est subordonnée à certaines règles qui ont pour but de n'appeler l'attention du public que sur des valeurs présentant des garanties. C'est là au moins la théorie; en fait, ces règles sont assez arbitraires. Pratiquement, dit M. P. Leroy-Beaulieu, les actions d'une entreprise constituée avec un capital inférieur à une dizaine de millions sont invendables à la Bourse de Paris. Il faut recourir à des courtiers marrons, qui se sont fait une spécialité de tel ou tel genre de valeurs. La négociabilité à la Bourse, avec ses avantages incontestables, est donc en fait un privilège pour les grandes sociétés. M. Leroy-

tions de Bourse, chaque jour pour le comptant, chaque mois ou chaque quinzaine pour le terme, selon qu'il s'agit de rentes ou d'autres valeurs. La Corporation a une caisse commune, et, pour augmenter la confiance qui s'attache justement à ses membres, elle a volontairement assumé en fait la responsabilité solidaire de tous leurs faits de charge (1).

En réalité, chaque vendeur, chaque acheteur, chaque reporteur, chaque reporté traite avec la Corporation entière. De même que chaque agent fait application des ordres de vente qu'il a reçus à ses ordres d'achat, la caisse syndicale compense entre les soixante agents tous les titres qui sont levés, tous les capitaux payés pour acquisition de valeurs. Les capitaux et les titres employés en reports, c'est-à-dire en affaires qui se continuent d'une liquidation à l'autre, demeurent entre les mains de chaque agent sous la responsabilité de la corporation.

Les agents de change ont, en principe, le monopole des transactions sur les espèces métalliques, le papier de change et les valeurs mobilières. Mais leur nombre restreint fait qu'ils ont abandonné les deux premiers objets aux banquiers (§ 2) pour se restreindre au troisième, de beaucoup le plus lucratif. En effet, sur toutes les transactions opérées par leur ministère, ils perçoivent des droits selon un tarif arrêté par

Beaulieu voudrait que la Corporation des agents de change de Paris, usant de la facilité que lui donne l'article 45 du décret de 1890, organisât, à l'exemple de Bruxelles, des ventes aux enchères périodiques de ces petites valeurs.

(1) Cette solidarité n'est pas imposée par la loi, et le décret du 7 octobre 1890, ainsi que le règlement intérieur de la Compagnie approuvé par le ministre des finances le 3 décembre 1891, l'ont passée sous silence, ce qui lui laisse son caractère volontaire. La caisse commune, qui y fait face au besoin a été instituée par le Parquet en 1822. Les articles 26 et 55 du décret du 7 octobre 1890 reconnaissent son existence. En 1882, après le krach de *l'Union générale*, la Chambre syndicale, pour faire face aux responsabilités encourues par ses membres, emprunta 80 millions à la Banque de France sous la garantie de la maison de Rothschild pour 40 millions, et des principales sociétés de crédit pour les 40 autres millions. A Lyon, à la même époque, la Chambre syndicale et les trente agents de change durent être pourvus d'un liquidateur judiciaire. Les créanciers des agents reçurent des obligations que la Chambre rachète chaque année aux enchères. Cette solidarité ne porte que sur les faits de charge. En 1888, la Chambre syndicale de Paris a décliné toute responsabilité pour les détournements commis par l'agent Bex, comme ne rentrant pas dans cette catégorie, et la Cour de Paris, par ses arrêts du 28 mai 1891, a admis son système.

la Chambre syndicale et au-dessous duquel aucun membre n'opère. Ce tarif est sensiblement élevé au-dessus de celui auquel la concurrence le fixerait; mais cette surcharge imposée au public est compensée par les garanties qu'offre la Corporation. Tout ce que nous pouvons dire dans ce chapitre sur les abus et les brigandages qui se produisent à la Bourse ne doit pas faire perdre de vue la légitimité et la nécessité d'un très grand nombre des transactions qui s'y opèrent. La Corporation des agents de change maintient en somme à la Bourse française la sécurité et l'honorabilité dont ont besoin ceux qui y viennent pour faire des affaires sérieuses, non pour y jouer ou y agioter. Elle est devenue une puissance capable de rendre au marché financier de grands services. Ainsi le 10 janvier 1891 la Chambre syndicale versa à elle seule 453 millions comme garantie du premier versement sur l'emprunt de 869 millions émis ce jour-là. Elle remplit, on le voit, un rôle fort utile pour le succès des émissions et le classement des emprunts. La Chambre syndicale serait même, dans les moments de crise suprême, en état de soutenir le marché financier et de remplir à peu près le même rôle que la Banque de France pour le marché commercial, si trop souvent les membres de la Corporation ne s'engageaient pas eux-mêmes dans des opérations de jeu, qui les rendent tous les premiers victimes de ces crises, et si d'autre part la Haute-Banque n'avait pas la main dans la plupart des charges, parce qu'elle a fourni à leurs titulaires le fonds de roulement nécessaire pour les exploiter.

Les agents de change ont évité de compromettre leur monopole légal en le défendant trop rigoureusement, ce qui eût amené le gouvernement à augmenter le nombre de leurs charges. Il est toujours de soixante comme en 1723! Après avoir en 1859 obtenu une dernière fois des condamnations judiciaires contre les coulissiers, les agents de change ont eu depuis cette époque la sagesse de faire l'abandon d'une partie de leurs courtages aux *remisiers*, qui leur apportent des affaires et suppléent à leur petit nombre, et surtout de laisser s'élever à côté

d'eux les organisations nouvelles que réclamait le développement des affaires. Non seulement les banquiers et les grandes sociétés financières vendent de plus en plus des titres à bureau ouvert, pratique très favorable à la petite épargne ; mais encore la *coulisse* a pris une position considérable sur le marché financier. On appelle ainsi les maisons financières qui font des opérations analogues à celles des agents. Elles ne devraient les faire que sur les valeurs non admises à la cote, sur ce qu'on appelle le *marché en banque ;* mais en fait elles les font aussi sur la rente et les autres valeurs admises à la cote. Quoique on ne puisse poursuivre devant les tribunaux, en cas de contestation, l'exécution de ces dernières opérations, le cas est si rare qu'une partie considérable du public de la Bourse s'adresse de préférence à la Coulisse (1). En effet, elle perçoit sur les opérations à terme et les reports des courtages qui souvent ne sont que le quart de ceux perçus par les agents; puis elle n'a pour les valeurs qu'une liquidation par mois, tandis que le Parquet en a établi une par quinzaine, ce qui diminue les charges des spéculateurs.

La Coulisse se réunit à la Bourse l'après-midi ; elle opère sous le pérystile et même pour les rentes à côté de la corbeille des agents de change. La petite Bourse du soir, qu'elle tient dans la belle saison sur le boulevard et en hiver dans le *hall* du *Crédit Lyonnais*, a presque autant d'importance que la bourse officielle de l'après-midi. Dans les moments où la spéculation est animée, elle rend de grands services.

La Coulisse a organisé une liquidation centrale pour les affaires en rentes et une autre pour les affaires en valeurs sur le modèle de celle instituée par les agents de change. Elle a en tout imité leur organisation. C'est ainsi qu'elle a fini par se donner une chambre syndicale pour la coulisse des rentes et une autre pour la coulisse des valeurs.

Au commencement de 1892, on comptait à Paris 43 maisons

(1) Souvent les agents de change de province, qui veulent jouer à la Bourse de Paris, s'adressent aux maisons de coulisse de préférence à leurs confrères du Parquet.

de coulisse opérant à la fois sur les rentes et sur les valeurs, 46 maisons s'occupant uniquement des valeurs et 55 maisons ne s'occupant que des rentes. Il ne s'agit là que des maisons admises à la liquidation centrale et représentées à la chambre syndicale de la Coulisse : au-dessous d'elles sont les *agences financières* (§ 16).

Les 43 maisons de rentes et valeurs, dit un écrivain du métier, sont les plus importantes du marché en banque. Le capital de chacune d'elles varie entre 500.000 francs et 5 millions. Dans le nombre il y a bien une vingtaine de maisons qui ont plus de 2 millions. Le capital global de la Coulisse est de près de 100 millions. La Coulisse étant un marché absolument libre, n'importe qui peut s'établir coulissier ; mais les admissions sont moins faciles qu'autrefois. Il faut d'abord être *agréé* et prouver ensuite que l'on a au moins 500.000 francs de capital, pour faire partie de la coulisse des valeurs et 100.000 francs pour être considéré comme courtier en rentes. Cette exigence est très compréhensible. Les affaires faites entre coulissiers ne sont pas reconnues ; elles reposent sur la bonne foi réciproque des contractants (1).

C'est à la Coulisse que se négocient de préférence les grosses affaires à terme sur certaines valeurs internationales, telles que les fonds russes, égyptiens, autrichiens, espagnols, hongrois, turcs donnant lieu à des arbitrages entre les diverses places de l'Europe. Les maisons de banque les plus haut placées, les établissements de crédit, les agents de change eux-mêmes, pour les opérations *en banque* qu'ils ont à traiter, n'hésitent pas à s'adresser à elle (2).

Telle qu'elle est, avec un monopole fort discutable à la base, cette organisation fonctionne d'une manière aussi satisfaisante que celle qui s'est constituée spontanément à Londres et qui, partant de la liberté, a abouti en fait à la constitution d'une corporation très puissamment organisée aussi (3).

(1) O. Marinitich, *la Bourse theorique et pratique* (Ollendorf, 1892), pp. 241-242.

(2) Parmi les maisons de coulisse, plusieurs, et des plus importantes, ont des étrangers pour chefs. L'importance prise par la Coulisse rend illusoire la condition imposée aux agents de change d'être de nationalité française.

(3) Une brochure distribuée aux membres du Parlement en 1892 sous ce titre : *le Marché libre : quinze millions par an à l'État,* propose un plan fort ingénieux de rachat des charges des agents de change de Paris et des départe-

—VII. Le *Stock-Exchange* n'est pas une institution publique, quoiqu'il en ait assumé toutes les charges et que *the House*, comme on l'appelle, ait en réalité la même place dans l'organisation financière de l'Angleterre que le Parquet chez nous. Une société anonyme au capital de 240.000 l. st. partagé en actions de 20 livres (1) est propriétaire de la maison où se réunissent les membres de l'association. On ne peut devenir actionnaire que si l'on est déjà membre de l'association et l'on n'est reçu en cette qualité qu'en payant des droits d'entrée élevés et en étant agréé par le Comité directeur. En fait, jamais une personne présentant les garanties pécuniaires suffisantes n'a été exclue : le nombre de ses membres, qui était de 1.400 en 1870, de 2.500 en 1880, s'est peu à peu accru jusqu'à 3.200 en 1890. Ils se partagent en *brokers* et *stock dealers* ou *jobbers*, ainsi qu'on les appelle usuellement. Le *broker* est un courtier ; c'est à lui que s'adressent les particuliers pour acheter ou pour vendre ; mais il ne cherchepas lui-même la contre-partie dans le public ; pour remplir les ordres, il s'adresse à un *stock dealer* ou marchand de titres. Il y a donc entre les capitalistes acheteurs et vendeurs deux intermédiaires au lieu d'un ; mais les courtages sont sensiblement inférieurs à ceux de nos agents de change. Le règlement du *Stock-Exchange* oblige chaque *stock dealer* à faire pour chaque valeur cotée un prix auquel il soit prêt à en acheter pour 1.000 livres st. au moins, et à offrir de vendre pareille quantité à un autre prix. De là la double indication *ask* et *bid* de la cote de Londres. Cette règle a pour but d'offrir aux possesseurs de titres le moyen de les réaliser à peu près chaque jour ; mais elle n'est pas

ments. Un impôt sur les courtages des intermédiaires, analogue au droit de timbre d'engagement que le Parquet perçoit actuellement à son profit, procurerait les moyens d'amortir rapidement les 120 millions que représentent les charges actuelles. Tout *Français* majeur de vingt-cinq ans et déposant un cautionnement pourrait s'établir comme agent de change.

Il faudrait au moins que ces agents nouveaux formassent une corporation libre comme le *Stock-Exchange* de Londres ou de New-York ; car l'organisation corporative d'une Bourse, avec les services collectifs qu'elle assure et la garantie qu'elle donne au public, est indispensable. C'est ce que perdent souvent de vue les auteurs de tous ces projets de réforme.

(1) Ces actions valaient, en 1889, 155 livres.

exécutée strictement, et il est plus d'une valeur admise à la cote dont les *jobbers* s'arrangent pour ne jamais se charger. Parmi les *jobbers* il s'établit des spécialités pour certains genres de valeurs.

Le *Stock Exchange* a un *clearing house* spécial où les opérations d'achat et de vente entre ses membres se règlent par compensation. Ce sont seulement les résultats de ces compensations, qui, aux *settlement days*, se présentent sous forme de chèques au *Banker's clearing house*.

Les règlements du *Stock Exchange* défendent aux *stock dealers* de faire la banque et aux banquiers de devenir membres du *Stock Exchange*. Mais toutes les grandes maisons de banque ont au *Stock Exchange* des *brokers* et des *dealers* chargés spécialement de leurs affaires et commandités par elles. Les règlements n'ont pas la naïveté d'interdire aux *brokers* de faire des opérations pour leur propre compte.

Les conditions des marchés et l'admission à la cote sont réglées souverainement par un comité de trente membres élu chaque année. Les constatations des cours faites par le *committee* sont reconnues comme légales et c'est par l'intermédiaire des membres du *Stock Exchange* que se font les négociations de titres ordonnées par les cours de justice.

Les membres du *Stock Exchange* sont reliés entre eux par un lien corporatif, qui, pour être volontaire, n'en est pas moins fort rigoureux. Le *committee* peut prononcer l'exclusion contre celui de ses membres qui violerait ces règlements et cette expulsion est la peine la plus sévère qu'on puisse imaginer; car il est toute une série d'opérations qui, quoique légalement permises à tout le monde, ne sont en réalité praticables que pour les membres inscrits au *Stock Exchange*.

La qualité de membre du *Stock Exchange* offre sans doute certaines garanties au public ; cependant on a remarqué que le *committee* fait beaucoup plus usage de son pouvoir

disciplinaire pour assurer de bons rapports de confraternité entre ses membres et régler la concurrence que pour protéger leurs clients contre eux (1).

A côté du *Stock Exchange*, il y a aussi un marché libre appelé *thé Treet*, par opposition à *the House ;* mais il est loin d'avoir l'importance de la Coulisse de Paris, et cela se comprend, étant donné le chiffre élevé des membres du *Stock Exchange* comparé aux soixante titulaires de la corbeille parisienne. *The Street* ne comprend que ces agences secondaires, appelées *Bucket shops*, qui offrent à leur clientèle de faire purement et simplement des *paris* sur les différences, ce qui en cette forme n'est pas admis au *Stock Exchange,* ou qui opèrent sur des quantités de titres inférieures à celles fixées par ses règlements.

A New-York, le *Stock Exchange*, qui a son siège dans *Wall Street*, a la même organisation que le *Stock Exchange* anglais. Le droit d'entrée est de 1.000 dollars. Le comité directeur doit veiller à ce que le nombre des membres ne devienne pas trop considérable par suite de nouvelles admissions. Il comprend environ 1.100 membres. Les places existantes peuvent être vendues comme un fonds de commerce, sauf l'agrément du successeur par le comité directeur, et leur prix varie selon leur clientèle : 25.000 dollars est un prix fréquemment obtenu. Les principaux banquiers font partie du *Stock-Exchange*, et une certaine respectabilité est attachée à cette qualité. Une association rivale, *the open board of Brokers*, qui s'était constituée en 1863, a fusionné avec elle en 1879. La liberté légale a abouti là aussi à la formation d'une corporation très strictement fermée (2). Cependant en dehors du *Stock Exchange* il s'est créé divers centres d'opérations spéciaux à certaines catégories de valeurs. La corporation, qui s'était formée pour traiter les

(1) *The Economist*, 1er novembre 1890 : *the business morality of the Stock Exchange*, et 5 mars 1892 : *Stock Exchange rules and speculative rigs.*

(2) V. art. dans *the North Americain Review* de novembre 1888 : *Wall Street as an economic factor*. Comme toutes les corporations commerciales américaines, le *Stock Exchange* de New-York est en même temps une société

affaires en pétroles et qui avait organisé une caisse de liquidation (chap. VII, §§ 8 et 13), a en 1885 étendu ses opérations aux transactions sur les diverses valeurs industrielles, à l'exception des fonds publics. Le *Consolidated stock and petroleum Exchange of New-York* est devenu un second *Stock Exchange*, où les droits d'admission sont bien moindres et où peut-être les garanties offertes au public le sont aussi. Les commissions qu'il perçoit sont inférieures. Il compte 2.403 membres. Il a eu le mérite de créer une chambre de liquidation, *Clearing House*, et cette pratique s'imposera sans doute au *Stock Exchange*.

VIII. — Dans les bourses allemandes, au moins dans les principales, à Berlin et à Vienne, les opérations sur les valeurs peuvent se traiter librement et il n'y a point de monopole semblable à celui de nos agents de change. La police de la bourse est faite à Berlin par le Collège des anciens des marchands, à Vienne par la Chambre de commerce. Un certain nombre de courtiers assermentés, *maklers*, arrêtent la cote. Les différents courtiers se font des spécialités pour certaines valeurs, en sorte qu'en fait le public qui veut faire des opérations de placement ou spéculer est toujours forcé de s'adresser à un intermédiaire professionnel. Comme, d'après la loi allemande, les courtiers assermentés ne doivent être garants dans aucun cas des affaires qu'ils traitent et que les courtiers non assermentés n'offrent pas toujours des garanties suffisantes, il s'est établi à Berlin des banques de courtiers (*makler banken*), qui s'occupent presque exclusivement et sur une grande échelle des affaires à terme en offrant aux clients leur propre garantie. Les grandes banques sont représentées à la Bourse par des courtiers qui traitent pour elles. Elles ont joué un rôle très actif dans les spéculations qui ont abouti au *krach* de 1873 et dans celles de 1889.

Partout ces corporations, qu'elles soient publiques ou privées, exercent sur leurs membres une action disciplinaire et

de secours mutuels pour ses membres et en cas de décès il alloue à leurs héritiers une somme de 10.000 dollars.

une juridiction arbitrale à laquelle on cherche rarement à échapper et qui, à la longue, impose ses règlements sur les marchés aux tribunaux ordinaires. En réalité, la Bourse partout a fini par se faire sa loi à elle-même, et elle a triomphé, en Angleterre, en Allemagne, aux États-Unis, des prohibitions dont le législateur avait frappé ses pratiques (1).

Un trait commun à toutes les bourses du monde, c'est l'extrême simplicité des formes en lesquelles les transactions les plus importantes sont conclues. Une rapide mention au crayon sur un carnet suffit à les constater; un très grand nombre sont même purement orales. Chose très remarquable, dans aucun autre genre d'affaires il n'y a moins de difficultés et de déloyautés sur les conditions dans lesquelles les marchés ont été conclus. La nécesssité a imposé aux gens de Bourse ce genre d'honnêteté. Si on le comparait avec les fraudes tolérées par l'usage en matière de ventes de chevaux, même entre les gens du meilleur monde, on pourrait écrire un intéressant chapitre de l'histoire de la morale.

IX. — Les achats et les ventes au comptant sont le plus habituellement le fait des capitalistes qui cherchent un placement pour leurs fonds. Ces opérations, nous l'avons dit, sont en définitive, et malgré des perturbations accidentelles, les régulatrices du marché. Mais il ne faut pas croire que le comptant soit toujours innocent et le terme toujours coupable. Quand, en 1890, un *pool* achetait, à New-York, en quelques semaines, de 350.000 à 400.000 actions du *Reading Railway*, ses achats, quoique au comptant pour la plupart, constituaient évidemment une gigantesque opération d'accaparement.

D'autre part, les opérations à terme, c'est-à-dire les ventes ou achats de titres livrables aux époques de liquidation, sont souvent parfaitement sérieuses.

Les valeurs mobilières sont des marchandises et il y a pour elles, comme pour les denrées, des marchands de profession.

(1) G. Deloison, *Traité des valeurs mobilières* (Paris, 1890, n° 6), et article *Bœrse*, dans le *Staatslexicon*, édité par la *Gœrresgesellschaft* (Herder, Freiburg en Breisgau).

Leur industrie consiste à acheter quand les cours sont bas et qu'ils présagent une hausse, à vendre quand ils veulent réaliser un bénéfice sur leurs achats ou prévoient une baisse.

Leur utilité est évidemment moins grande que pour les approvisionnements de marchandises et si, au lieu de marchands de titres, il n'y avait que de simples intermédiaires des transactions, comme les agents de change le sont... en théorie..., les choses n'en iraient peut-être que mieux. Mais un commerce de ce genre, avec les spéculations qu'il comporte, est légitime et il s'est partout constitué spontanément. Les grands emprunts publics et les émissions de valeurs industrielles, faites en dehors de leur localité d'origine, ont rendu ce commerce nécessaire ou plutôt supposent son organisation.

Il existerait, remarquez-le bien, quand même il n'y aurait qu'une cote au comptant. La cote à terme ne fait que lui donner plus d'amplitude, et beaucoup de financiers expérimentés, notamment M. P. Leroy-Beaulieu, regrettent que pour toutes les valeurs admises à la cote, les obligations de chemins de fer par exemple, notre Bourse ne pratique pas à la fois le terme et le comptant (1).

Les transactions à terme sont l'objet d'une réglementation analogue à celle qui existe pour les ventes de marchandises à livrer, de la part des corporations auxquelles la police de la Bourse appartient; elles ne peuvent porter que sur certaines quantités, par exemple, à Paris, 1.500 francs de rente pour le 3 pour 100, 25 unités pour les valeurs, et elles doivent se liquider à certains jours (§ 9).

Cette manière d'opérer est conforme aux principes généraux du Code civil sur les obligations et les modalités que les parties sont libres d'y apporter. Elle convient à certaines situa-

(1) La distinction entre les opérations à terme et celles au comptant n'est pas si tranchée qu'il le semble. L'agent de change doit livrer les titres achetés au comptant dans les cinq jours : en fait, il peut prolonger ce délai et courir la chance de se les procurer à un prix plus bas, s'il prévoit une baisse. En Angleterre, sauf pour les Consolidés, toutes les opérations se règlent au prochain jour de liquidation, *settlement day*, et elles le sont parfois plus exactement que les opérations au comptant en France.

tions. La personne, qui doit avoir le 30 du mois un capital disponible, a avantage à acheter à terme dès le 2, si le cours à cette date lui paraît favorable, si elle croit que la rente haussera. En sens inverse, celle qui a à faire un paiement à la fin du mois fera sagement de vendre à terme quand un cours avantageux aura été acquis; car on ne sait jamais s'il se maintiendra. Les opérations un peu importantes se font en réalité beaucoup plus facilement à terme qu'au comptant.

Il faut bien se rendre compte que les achats et ventes à terme ne sont possibles pour les capitalistes ordinaires, pour ceux que nous appellerons, si on veut, les pères de famille, que parce qu'il existe des marchands de titres, des spéculateurs, et que parmi ceux-ci il s'en trouve toujours qui envisagent en sens inverse les perspectives de hausse ou de baisse. S'il n'y avait pas de vendeurs à terme, c'est-à-dire des spéculateurs qui espèrent à la liquidation se procurer les titres au-dessous du cours auquel ils les vendent aujourd'hui, l'on ne trouverait pas à acheter à certains jours. On l'a vu pour les emplois des fonds des caisses d'épargne, en mai, juin et juillet 1890. Le comptant ne suffisait pas à fournir des contreparties aux demandes de rentes; le terme, — c'est-à-dire les grands spéculateurs, — a pu seul fournir les quantités demandées (1). En sens inverse, c'est parce qu'il y a des spéculateurs à la hausse qu'un particulier est toujours assuré de vendre à terme à peu près toutes les quantités qu'il veut. Michel Chevalier le disait en 1867 dans un rapport au Sénat :

Sans supposer même d'emprunt, la faveur dont jouit la rente à la Bourse, le maintien de ses cours viennent de la facilité de vendre, d'acheter à tout instant *autant et aussi peu de titres* qu'il convient sans grandes variations ; car, par la force des choses, le classement et le déclassement des rentes ne sont jamais dans une égale proportion ; autrement dit, *il y a des temps où le public achète plus de rentes qu'il n'en vend et d'autres où il en vend plus qu'il n'en achète.*

Ce sont les spéculateurs ou négociants en titres, qui, au moyen des opérations en liquidation et des reports par

(1) Discours du ministre des Finances à la Chambre des députés. Séance du 18 mai 1890.

lesquels ils prolongent leurs opérations d'une liquidation à l'autre (§ 10), ramènent l'équilibre entre ces courants opposés.

Toutefois il faut reconnaître que le marché à terme sur les valeurs mobilières est surtout pratiqué par les spéculateurs entre eux, qui cherchent à réaliser des bénéfices par des achats et des reventes successifs. Ces bénéfices résultent de la différence des cours entre le jour où l'opération est conclue et celui de la liquidation; naturellement, ils se règlent par le paiement de simples différences, comme se liquide une filière de marchandises. En effet, il est indifférent à l'acheteur de recevoir le jour de la liquidation les titres qu'il a achetés à un cours inférieur et qu'il revendrait immédiatement pour pouvoir payer son prix d'achat et réaliser son bénéfice, ou bien de recevoir des mains de l'agent de change avec qui il a traité le montant de la différence entre les deux cours. Le vendeur a tout avantage aussi à solder simplement la différence au lieu d'acheter pour livrer. Cette manière d'opérer par règlement de différences résulte de l'organisation même de la Bourse, où acheteurs et vendeurs ne traitent pas en réalité directement, mais où toutes les opérations en titres et en argent sont compensées entre les agents de change ou à la liquidation de la Coulisse (§ 5).

Ce commerce de titres a sa raison d'être dans l'abondance même des valeurs mobilières offertes et demandées sur les marchés. Il a existé de tout temps pour les lettres de change et l'on ne peut nier qu'il ne serve à la compensation des créances et des dettes réciproques des divers pays, même quand il s'opère uniquement entre spéculateurs. Les arbitrages de bourse notamment contribuent puissamment, nous l'avons vu (chap. III, § 11), à maintenir en équilibre le marché des capitaux dans le monde (1).

(1) M. A. Raffalovich (*Nouveau Dictionnaire d'économie politique*. v° *Bourse*), indique un autre usage des ventes à terme, même faites à découvert : « Les capitalistes avisés, qui prévoient des complications politiques et qui redoutent une crise économique, vendent parfois une valeur qu'ils ne possèdent pas et qu'ils croient susceptible de baisser dans de fortes proportions, afin de trouver dans le bénéfice qu'ils pourront réaliser à la baisse une compensation à la dépréciation de leur portefeuille. Ainsi, par exemple, les capitalistes anglais ont

Le fait que dans les marchés à terme le vendeur ne possède pas actuellement les titres qu'il s'engage à livrer, qu'il vend *à découvert* (*to go short*), n'est d'aucune conséquence pour apprécier la moralité de ces opérations. A Napoléon, qui lui faisait cette objection, Mollien répondait : « Je fais un marché à terme avec mon porteur d'eau quand il me promet de m'apporter chaque matin deux voies d'eau ; il n'en a pas chez lui ; mais il est sûr d'en trouver tous les jours à la Seine ; il y a de même une rivière de rentes qui coule toujours. »

Il serait puéril de vouloir que les personnes qui vendent ou achètent à terme eussent les moyens d'acheter tous les titres ou de payer toute la somme représentée par le chiffre de leur bordereau. Il suffit, pour que leurs opérations soient raisonnables et légitimes, qu'elles aient de quoi payer les différences possibles d'une liquidation à l'autre. C'est à la sagesse des agents de change ou des maisons de coulisse à exiger des *couvertures* suffisantes pour assurer éventuellement ces différences (1). Malheureusement, ils ne le font pas toujours. Le spéculateur qui ne peut pas les régler est *exécuté* à la Bourse, c'est-à-dire que l'agent fait d'office l'opération d'achat de titres ou de vente qu'il est hors d'état de faire lui-même. La conséquence de cette *exécution* est que celui qui en a été l'objet n'est plus admis désormais par la corporation de la Bourse à faire des opérations à terme. Pour un spéculateur, c'est le plus grand des châtiments et c'est avec cette peine purement coutumière que la Bourse a pu tenir en échec, par la complicité universelle des intéressés, toutes les prescriptions législatives dirigées jadis contre certaines de ses opérations (2).

pendant longtemps vendu à découvert des fonds russes afin de se constituer une assurance contre la baisse possible des consolidés et des fonds coloniaux, en cas d'un conflit entre les deux pays. »

(1) La plupart du temps les couvertures consistent en valeurs au porteur ou nominatives avec un transfert signé. L'art. 61 du décret du 7 octobre 1890 a sanctionné cette pratique. Si ces valeurs viennent elles-mêmes à se déprécier, l'agent n'est plus couvert. L'économie politique enseigne justement que des titres seulement négociables ne peuvent pas être assimilés à de la monnaie ou à des effets de commerce payables en numéraire à brève échéance.

(2) La pratique des exécutions à la Bourse est formellement autorisée par les art. 69 et 89 du décret du 7 octobre 1890.

Quand surviennent de grandes catastrophes, qui réduisent à rien la valeur de certains titres, toutes les couvertures sont insuffisantes et les différences sont telles que les exécutions se multiplient et atteignent même de grands spéculateurs (1).

A New-York et dans les bourses américaines, aucun *broker* ne consentirait, comme à Paris et à Londres c'est trop souvent le cas, à faire des opérations pour un spéculateur sans couverture. Chacun des deux contractants doit déposer dans une banque un chèque certifié, c'est-à-dire accepté par une banque, égal au montant probable de la différence et il est procédé au besoin à des appels de suppléments ou marges suivant les variations du marché. (Cf. chap. VII, § 13.) Les Américains sont étonnés de la facilité avec laquelle, en Europe, on fait des affaires considérables sans autre garantie que celle du crédit personnel (2).

Un des meilleurs moyens d'empêcher les opérations imprudentes est d'avoir des époques de liquidation rapprochées et de ne pas admettre de marchés portant sur des termes éloignés. A l'époque de Law, nous le verrons (chap. XI, § 6), il y eut des ventes à terme à livrer dans six mois ou un an. C'était sans doute une imitation des pratiques d'Amsterdam. Quand la Bourse se réveilla, sous le règne de Louis XVI, les marchés à livraisons éloignées se reproduisirent et l'édit du 22 septembre 1786 estima faire une réforme importante en fixant à deux mois le terme le plus éloigné pour les ventes à livrer sur les effets publics et valeurs mobilières. Les bourses ont partout tendu à abréger encore ces délais. A Paris, au Parquet il y a une liquidation de quinzaine pour les valeurs.

(1) En janvier 1882, la Coulisse avait acheté à *l'Union générale*, qui malheureusement s'était laissé entraîner à prendre en report, puis même à acheter ses propres actions, pour 112 millions d'actions nouvelles livrables à l'émission. Sous prétexte que cette émission s'était trouvée être contraire aux prescriptions de la loi sur les sociétés, la Haute Banque et le Parquet ont relevé purement et simplement les maisons de coulisse de leurs obligations, pour n'avoir pas à en exécuter quelques-unes, au lieu d'exiger le paiement de cette dette. La liquidation de *l'Union générale* a été ainsi frustrée d'un élément fort important de son actif. La Bourse se montra à cette occasion d'un scrupule à l'endroit de la loi écrite qui n'est pas dans ses habitudes.

(2) V. Gibson, *the Stock Exchanges of London, Paris and New-York*, pp. 44-45.

C'est pour les rentes seulement que la liquidation est mensuelle (1). Une des causes pour lesquelles les opérations faites à la Coulisse offrent moins de sécurité, c'est qu'elle n'a pour les valeurs qu'une liquidation mensuelle.

A Londres aussi on attache la plus haute importance à la pratique des liquidations de quinzaine (2). Les consolidés sont les seuls fonds liquidés seulement une fois par mois.

X. — Les deux principaux leviers de la spéculation sont les reports et les marchés à primes.

Les opérations à terme ne se règlent pas toujours définitivement à la liquidation pour laquelle elles ont été conclues : l'acheteur et le vendeur, s'ils se connaissaient et s'accordaient en cela, le vendeur croyant à la continuation de la baisse et l'acheteur à la reprise de la hausse, pourraient *reporter* leur opération à la liquidation suivante, la *continuer*, comme on dit en anglais.

Ce qu'ils ne peuvent faire directement, ils le font, en réalité, par l'intermédiaire des agents de change ou des maisons de coulisse, au moyen du mécanisme des *reports*. L'agent ou la maison fournit à l'acheteur, qui ne veut pas prendre livraison de ses titres, le moyen d'attendre la liquidation suivante, grâce aux capitaux qui viennent à la Bourse, non pas pour spéculer, mais pour y chercher la rémunération d'une opération de crédit et qui sont confiés dans ce but aux agents ou aux maisons de coulisse (3).

(1) Aux termes des art. 50 et 51 du règlement de la Compagnie des agents de change de Paris, les négociations à terme fermes ne peuvent avoir lieu pour un terme plus éloigné que la deuxième liquidation à partir du jour où le marché est conclu et les négociations à primes ne peuvent pas dépasser le terme de la troisième liquidation, s'il s'agit de valeurs soumises à la liquidation, de quinzaine ou même la deuxième liquidation; s'il s'agit de valeurs soumises à la liquidation mensuelle.

(2) V. *the Theory of Stock Exchange speculation*, by Arthur Crump (4e édit. London, Longmans, 1875), pp. 25 et 103-104.

(3) Ces capitaux-là sont un des facteurs les plus importants de la Bourse. M. A. Courtois classe ainsi le personnel des spéculateurs dans son ouvrage classique, *les Opérations de Bourse* (4e édit., 1861), pp. 21-22 :

« Il y a à la Bourse trois sortes de spéculateurs : ceux qui ont des titres et pas de numéraire, ceux qui ont du numéraire et pas de titres, et ceux qui n'ont ni l'un ni l'autre. Les premiers offrent de prêter leur numéraire contre des titres, les seconds, leurs titres contre du numéraire, les autres sont disposés à

Le spéculateur à la hausse pourra donc continuer son opération en se faisant *reporter*, c'est-à-dire en vendant au comptant au capitaliste *reporteur* les valeurs que son agent a levées pour lui, et en les rachetant à la liquidation à un prix supérieur ; la différence des deux prix constitue le taux du report (en anglais *contango*).

Une opération inverse se produit parfois : des spéculateurs, obligés de livrer des titres et qui ne peuvent s'en procurer sur le marché, parce qu'il n'y a pas de vendeurs disposés à s'en défaire, pourront conserver leur situation d'une liquidation à l'autre, si des porteurs de titres consentent à les leur vendre au comptant et à les leur racheter, à la liquidation suivante, à un prix inférieur : cette différence constitue le *déport* (*backwardation*) ; c'est le prix de la location des titres, comme le *report* est l'intérêt de l'argent prêté (1).

Le taux des reports varie selon que les capitaux disposés

acheter ou à vendre à terme. Vienne une liquidation et tous ces éléments se combinent. Les acheteurs sans argent vendent, ou se font reporter ; les vendeurs sans titres reportent ou rachètent. S'il y a beaucoup plus de titres à livrer que d'acheteurs disposés à lever, l'argent devient rare comparativement aux titres ; l'intérêt qu'on lui paye se trouvant supérieur à celui payé aux titres, il y a report; si le contraire a lieu, le loyer des titres est à son tour supérieur à l'intérêt de l'argent et il y a déport. En tous cas, les vendeurs ou acheteurs à terme se liquident ou continuent leurs opérations, et trouvent dans les porteurs de titres ou détenteurs d'espèces disposés à les aliéner temporairement leur contre-partie, lorsque celui avec qui ils ont contracté primitivement ne veut pas continuer, ou n'y consent qu'à des conditions comparativement trop onéreuses ».

« Nous ne prétendons pas que chaque spéculateur ait sa place dans l'une des trois catégories que nous venons d'énumérer; il se peut, il arrive même le plus souvent que chacun appartient à deux de ces subdivisions ou même aux trois, mais la division des spéculateurs, telle que nous l'avons décrite, embrasse l'ensemble des opérations fermes, et quoique dans la pratique elle soit difficile à saisir, nous avons cru devoir, pour être plus facilement compris, nous en servir. »

(1) Les opérations de report et de déport consistent dans un achat au comptant et une revente à terme. Si cela équivaut en fait à une location de titres ou à un prêt d'argent sur nantissement, il y a cependant une différence juridique fort importante qui n'a pas échappé aux théologiens du Collége romain, Ballerini et Palmieri (*Opus theologicum morale*, t. III, p. 779). Aussi les canonistes ni les juges civils n'ont jamais appliqué aux reports les limitations légales du taux de l'intérêt. La forme est en effet de grave conséquence. Il a été jugé que celui qui avait pris en report des actions nominatives non libérées en avait été réellement propriétaire, et par conséquent était responsable des versements non effectués. Par une conséquence du même principe, celui qui a pris des actions en report a le droit d'assister aux assemblées générales.

à s'engager de cette manière sont plus ou moins abondants, eu égard à la demande qui en est faite et aussi eu égard à l'aléa que présente le titre sur lequel ce prêt est gagé. En effet, si le *reporté* vient à ne pas tenir son engagement, à ne pas racheter, les titres restent, de plein droit, la propriété du capitaliste (1). Grâce à l'abondance des capitaux qui s'intéressent aux affaires de Bourse, et qui ont pris l'habitude de ce genre de placement, le taux des reports n'est plus très élevé aujourd'hui ; il ne dépasse pas 2 1/2 à 4 pour 100 en temps normal (2). Dans les moments de grande surexcitation, quand les haussiers, sur leurs fins, cherchent encore à maintenir leur position, espérant forcer la victoire, les reports peuvent monter à des taux très élevés. Il en est de même quand il se produit une catastrophe. Ainsi, en novembre 1890, lors de la crise causée par la liquidation des Baring, ils se sont, pendant deux ou trois quinzaines, élevés assez haut à Paris et à Londres. Plus tard, la perspective de l'emprunt français de 869 millions, qui faisait recueillir toutes les disponibilités en vue du premier versement, les a fait monter jusqu'à 10 pour 100 dans la première quinzaine de janvier 1891 ; mais c'est un fait exceptionnel.

Cette élévation, proportionnée aux risques des opérations et à l'état de l'offre et de la demande, ne présente pas le caractère usuraire dont certaines personnes, peu au courant des affaires de Bourse, l'ont taxée. Elle est, au contraire, le frein naturel aux excès de la spéculation et à la hausse exagérée des titres. Pendant les périodes de hausse rapide, au

(1) Cette éventualité se présente en fait très rarement. Quand les reports sont faits par l'intermédiaire des agents de change, la Corporation en est tout entière responsable ; mais quand les reports sont faits par une maison de coulisse, cette garantie n'existe pas. La Coulisse ne procédant sur les valeurs qu'à une liquidation par mois, l'aléa s'accroît d'autant pour le reporteur.

(2) Ce que disait Proud'hon en 1856 du taux élevé des reports n'est plus vrai aujourd'hui. Ce taux est bien plus variable que celui des avances sur titres précisément parce que les capitaux engagés de cette manière courent un certain aléa. Il devient beaucoup plus bas sur les bonnes valeurs dans les moments de calme. Lorsqu'ils montent très haut, comme en janvier 1891, cela ne dure qu'une ou deux quinzaines et on ne saurait multiplier ces taux exceptionnels par 12 ou 24 liquidations pour calculer le rendement des capitaux engagés en reports.

début les reports sont bas et les haussiers peuvent, par la plus-value des titres, supporter les frais qu'ils entraînent ; mais quand cette plus-value s'arrête, ou seulement que les cours se tassent, la multiplication des reports et des courtages à chaque quinzaine devient ruineuse.

Les reports en soi constituent un moyen de crédit pour les personnes qui ont besoin d'argent, et un emploi de fonds pour les capitalistes qui veulent les engager seulement à brève échéance et se contentent d'un intérêt modéré. Aussi les moralistes ne peuvent les condamner d'une manière absolue (1); mais, en fait, il faut bien se dire que les capitaux ainsi employés servent à peu près exclusivement à soutenir les campagnes de hausse que font périodiquement les grands spéculateurs et qui sont forcément suivies d'une réaction aux dépens de l'épargne.

Toutes les grandes sociétés financières, *le Crédit foncier* en tête, y emploient leurs dépôts ; les grandes compagnies d'assurances et de chemins de fer font fructifier ainsi les sommes qu'elles tiennent en réserve pour pourvoir au paiement de leurs dividendes et intérêts (2). L'économiste se demande si l'emploi de ces sommes en escomptes commerciaux ne serait pas plus utile aux affaires et si cet emploi constant d'une partie considérable des épargnes nationales, pour faire hausser les valeurs de Bourse, constitue un état économique sain. Le remède est dans le développement des reports sur les marchandises.

XI. — Une autre opération fort employée par les spéculateurs consiste dans les *marchés à prime.*

Les marchés à terme sont fermes quand les deux parties se sont engagées, le vendeur à livrer les titres à la liquida-

(1) La *Banca artistica-operaia e cassa di risparmio* de Rome, fondée avec les bénédictions du Saint-Père, dans l'art. 21 de ses statuts, indique parmi les emplois de ses fonds disponibles, avec les dépôts en banque et les prêts sur titres, *les reports faits avec les instituts de banque, les sociétés et les personnes notoirement solvables.*

(2) C'est pour cela que, toutes choses pareilles, le taux des reports est toujours un peu plus élevé avant les échéances des 1er janvier, 1er avril, 1er juillet, 1er octobre, époques les plus usuelles du paiement des coupons.

tion, l'acheteur à les lever, sauf à eux à régler l'opération par le paiement d'une différence. L'aléa peut être considérable suivant les écarts des cours.

Le *marché à prime* (*option* en anglais) a pour objet de limiter cet aléa pour l'acheteur, en lui laissant la faculté soit de lever les titres, soit de rompre son engagement moyennant un dédit qu'on appelle la *prime*. Ainsi, à Paris, sur le 3 pour 100, on fait des ventes en liquidation avec des primes de 1 franc, de 50 centimes ou de 25 par 3 francs de rente, c'est-à-dire que l'acheteur pourra se dispenser de prendre livraison en abandonnant 25 centimes, 50 centimes, 1 franc. Il se décidera, suivant le cours de la rente, au jour de la liquidation. Si elle a monté, il lèvera les titres ; si elle a baissé de plus du montant de la prime, il abandonnera cette prime. Comme elle a été payée d'avance, si l'acheteur lève les titres, elle est imputée sur le capital dû. L'acheteur conserve donc toutes les chances de gain : il limite ses chances de perte. De son côté, le vendeur, dont les chances de gain sont limitées, tandis que ses chances de perte sont illimitées, a l'avantage d'avoir vendu à un cours supérieur à celui des marchés à terme fermes. Ainsi le 9 mai 1891 le 3 pour 100 faisait ferme fin courant 93,35 ; en même temps les primes de 1 franc se négociaient à 93,55 et les primes de 0,25 à 94,15. Il y a même des primes de 10 centimes, de 5 centimes qui se liquident en coulisse à chaque bourse, c'est-à-dire le lendemain.

Naturellement, le cours des valeurs vendues à prime est d'autant plus élevé que le taux de la prime est plus faible, puisque l'acheteur peut rompre à moins de frais un marché qui se trouve être désavantageux. En outre, l'écart existant entre le cours du terme ferme et celui du terme avec primes diminue progressivement à mesure qu'on approche du jour de *la réponse des primes*.

Un jour spécial de la liquidation est en effet consacré à cette opération, c'est-à-dire à la déclaration par les acheteurs à prime s'ils lèvent les titres achetés ou s'ils abandonnent la

prime. Cela dépend du cours de ce jour-là à 2 heures. On l'appelle le *cours de compensation*, et, à Londres, *fixed price*. Avant ce moment des luttes très vives s'engagent entre acheteurs et vendeurs pour faire incliner ce cours dans le sens qui leur est favorable (1).

Les spéculateurs à la hausse, qui achètent dans les hauts cours et courent de grands risques de ce fait, les atténuent en faisant en même temps des ventes de primes qui leur sont abandonnées au cas où les cours baissent. De même ceux qui réalisent des valeurs par des ventes au comptant cherchent à maintenir les cours par des achats de primes, sauf à les abandonner, si les cours baissent.

Les marchés à prime sont donc une sorte d'assurance. Seulement, tandis que cette combinaison a sa raison d'être sur les marchés de marchandises, à la Bourse, elle ne sert que l'agiotage proprement dit (2). Elle permet d'opérer sur des quantités considérables avec des capitaux restreints et de réaliser parfois d'énormes bénéfices. Elle tend parfois à fausser la cote, comme on vient de le voir par l'exemple précédent.

Vente d'une grosse prime et achat d'une plus faible au double et au triple, échelle de primes, appuyée ou non sur des opérations fermes, etc., ce genre de transactions est l'es-

(1) A Paris, il est dans l'usage de ne faire que des marchés à primes dans lesquels l'acheteur seul a le droit d'abandon (*call option*). Sur les autres places, à Londres, par exemple, il y a deux autres sortes de marchés à primes : dans la première, c'est le vendeur et non l'acheteur qui a droit d'annuler l'affaire moyennant l'abandon au profit de l'acheteur de la prime convenue; c'est ce qu'on appelle *put option ;* c'est une *prime pour livrer*. Naturellement, il vend au-dessous du cours du terme ferme à pareil jour. Dans la seconde, l'un des deux contractants a droit, moyennant une prime qui en tout cas appartient à l'autre, de se déclarer à un jour convenu acheteur ou vendeur de rentes dont le prix et la quantité ont été déterminés lors de la conclusion de l'affaire. Cette dernière sorte de marché s'appelle *put and call option* ou *stellage*. V. Arthur Crump, *the Theory of Stock Exchange speculation*, pp. 24-29.

(2) Tout en reconnaissant que les primes ou *puts and calls* ne servent guère en fait qu'au jeu de Bourse, l'écrivain américain Gibson donne ces deux exemples d'un emploi rationnel qui en peut être fait : « Un marché à prime pour livrer (*a put*) peut servir d'assurance à un capitaliste contre une baisse violente des valeurs qu'il possède. Un marché à prime pour livrer (*a call*) peut être fait par un acheteur riche, dont les fonds ne sont pas actuellement disponibles, mais qui peut désirer être à même de s'assurer une certaine quantité de titres à un prix fixe, si, à l'époque de la réponse des primes, ils ne sont pas à un cours plus bas. » *Op. cit.*, p. 97.

sence du jeu de Bourse. Des ouvrages spéciaux prétendent en donner la théorie mathématique. Nous ne les suivrons pas dans cet exposé : car, quelque bien conçues sur le papier que soient ces combinaisons, elles reposent toujours sur un *postulatum*, à savoir : que les écarts des cours se produiront seulement dans des limites données. Or, il n'en est rien, parce que, indépendamment de l'action exercée par les gros spéculateurs, la Bourse est placée plus directement qu'aucun autre marché sous l'action des perturbations politiques et économiques : les combinaisons les plus savantes sont exposées à être brusquement renversées par une dépêche télégraphique et la ruine des petits et des moyens spéculateurs est d'autant plus profonde que l'assurance qu'ils croyaient trouver dans le maniement des primes, et qui leur fait tout à coup défaut, les avait portés à prendre des engagements hors de proportion avec leurs moyens.

XII. — En effet, encore plus que pour les marchandises, le jeu et l'agiotage se mêlent constamment aux spéculations légitimes. Dès qu'il y a eu une Bourse ouverte, c'est-à-dire un courant régulier de transactions, des personnes ont cherché à gagner de l'argent sans travail dans les différences de prix des titres qu'elles achetaient et revendaient. Au point de vue moral, ce genre d'opérations est déraisonnable. Il y a quelque chose de vil à ce que ceux dont le commerce des valeurs mobilières n'est pas la profession régulière cherchent à faire des gains qui n'ont pour origine, ni de près ni de loin, aucun travail utile. On leur donne le nom de joueurs, à cause du caractère stérile de leurs opérations. Toutefois, à la différence de ceux qui jouent à la roulette, aucun homme sensé parmi eux n'escompte le hasard (1). Ils basent leur jeu sur

(1) M. Arthur Crump, dans son livre si intéressant *the Theory of Stock Exchange speculation*, a consacré une série de chapitres à mettre cette catégorie de spéculateurs, qui se recrutent souvent parmi de fort honnêtes pères de famille, en garde contre les manœuvres des gens du métier et surtout en garde contre eux-mêmes. (V. notamment les chapitres intitulés : *the right temperament, — Cacoethes operandi, — the Pitfalls.*) Nulle lecture n'est plus propre à engager les gens dont ce n'est pas le métier à se tenir loin de la Bourse.

des conjectures relatives aux événements politiques et économiques; mais avoir des connaissances exactes sur les chances de plus-value ou de moins-value des titres n'est pas chose facile; puis, pour en tirer un parti avantageux, pour faire une *spéculation* au sens propre du mot, il faut que ces connaissances ne soient pas communes à tout le monde. En d'autres termes, la spéculation suivie et régulière sur les valeurs mobilières exige une préparation et une somme de travail et des qualités intellectuelles au moins égales à celles de toute autre profession. Les personnes qui ne spéculent qu'irrégulièrement, par passe-temps, doivent forcément être ruinées, ne fût-ce que par des raisons psychologiques. Elles obéissent à des impressions ou à des conceptions superficielles, tandis que les spéculateurs de profession, qui sont leur contre-partie, agissent suivant des règles éprouvées et des indications raisonnées (1). Ils ont même des procédés spéciaux, de véritables feintes, comme à la chasse, pour faire tomber dans leurs filets les spéculateurs d'aventure.

Il y a d'ailleurs des raisons mathématiques pour que les joueurs de cette catégorie soient fatalement ruinés au bout d'un certain temps par les reports et les courtages qui se renouvellent à chaque liquidation. En effet, sur l'ensemble de plusieurs années, ces reports et ces courtages dépassent sensiblement la plus-value ou la moins-value des titres qui constitue le bénéfice de celui qui gagne, absolument comme à la roulette la banque a toujours raison des joueurs.

Aussi, bon nombre de joueurs à la Bourse, qui ont commencé par être des *innocents* et qui sont surtout des cupides, cherchent-ils à se faire les familiers des lanceurs d'affaires et des tout-puissants spéculateurs pour se mettre dans leur jeu et recueillir les miettes de leur table. Ils deviennent alors

(1) Une des plus grandes erreurs des gens qui spéculent pour la première fois est de croire qu'il y a autant de chances pour la hausse que pour la baisse et que l'événement de leur spéculation dépend du hasard. M. Courtois (*des Opérations de Bourse*, pp. 64 et suiv.) démontre péremptoirement la folie de prétendre appliquer le calcul des probabilités aux alternances des cours. Ces alternances se produisent suivant des lois économiques, et pour prévoir le moment précis de leur réalisation il faut une grande expérience et même une véritable intuition.

les complices de bas étage des manœuvres par lesquelles ceux-ci gagnent à coup sûr.

Indépendamment de ces considérations d'ordre moral, au point de vue général, les joueurs qui ne règlent jamais leurs achats que par des différences, qui n'apportent pas de capitaux et n'emmagasinent pas de titres comme les marchands de profession, ne sont pas pour le marché un facteur tendant à produire l'équilibre. Tout ce qu'on peut dire à leur décharge, c'est qu'ils n'influent pas réellement sur les cours. M. Alph. Courtois l'a établi par une savante analyse des différentes opérations à terme. Mollien le disait déjà : « Ils sont comme des gens qui dans une maison de jeu ne sont pas en état de faire les fonds des parties et qui se bornent à parier sur la mise des joueurs assis autour du tapis vert : on ne saurait attribuer à leurs paris quelque influence sur l'événement des parties (1). »

Néanmoins la pratique usuelle de ces opérations aléatoires, la disproportion des gains ou des pertes au travail effectué et au service rendu abaissent singulièrement le niveau moral de ceux qui s'y livrent. M. Zola a mieux observé les gens de Bourse que les paysans, et *l'Argent* n'a pas soulevé les protestations qui ont accueilli *la Terre*.

XIII. — Si les simples joueurs sont des parasites peu intéressants, les grands marchands de titres deviennent trop souvent les perturbateurs du marché par les manœuvres auxquelles ils se livrent pour fausser les cours, pour exagérer les courants de hausse ou de baisse, et c'est en quoi consiste l'agiotage à proprement parler (chap. VII, § 1).

C'est pour cela que dès 1610 les États généraux de Hollande défendaient les marchés à terme sur les actions de la Compagnie des Indes. Cette défense fut renouvelée constamment pendant le dix-septième et le dix-huitième siècle, parce qu'il n'en était tenu aucun compte. Il en fut de même en Angleterre. Les actes de 1697, de 1734 et de 1773, qui défendaient

(1) A. Courtois, *Défense de l'agiotage* (1882, Guillaumin), pp. 19 à 24.

les affaires à terme, les opérations à primes, les règlements par différences n'ont jamais été observés. Ils ont été formellement abrogés en 1860 (1). En France, les marchés à terme et les primes avaient joué un rôle dans les spéculations auxquelles donna lieu le système de Law et ce souvenir fit que l'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 interdit absolument les marchés à terme sur les effets publics. D'autres édits de 1785 et de 1786 renouvelèrent ces prohibitions en prétendant les limiter au cas où les contractants ne prouveraient pas avoir eu en leur possession les titres qu'ils devaient livrer ou les fonds destinés au paiement. La Convention renchérit encore sur ces prohibitions et des lois de cette sorte pour la première fois furent obéies : la Bourse était fermée et la guillotine était en permanence ! (chap. xi, § 2). Mais, dès le Directoire, on sait l'essor pris par l'agiotage sous ses formes les plus malsaines. La législation consulaire, en rétablissant les agents de change, remit en vigueur les anciens édits. Le Code pénal même, s'inspirant des lois de la Révolution, punissait de peines correctionnelles les opérations à la baisse sur les effets publics. Les art. 421 et 422 étaient, en effet, conçus de manière à exonérer de toute pénalité les spéculateurs à la hausse. Les gouvernements à toutes les époques ont favorisé ces derniers. M. Léon Say, dans un remarquable écrit sur *les Interventions du Trésor à la Bourse*, a montré que, malgré les lois existantes et les principes d'une administration correcte, depuis de Calonne en 1787 jusqu'à M. Rouvier en 1882, tous les gouvernements, à certains moments, ont cherché, quelquefois directement, le plus souvent sous main, à influencer les cours de la rente dans le sens de la hausse.

En entretenant Mollien de la manière dont il entendait la

(1) Un acte de 1845, qui défend d'une manière générale tous les paris sans référence spéciale aux affaires de Bourse, est encore invoqué de loin en loin par quelque joueur de mauvaise foi. V. dans *the Nineteenth Century* de novembre 1889 : *Modern gambling and gambling laws*, et *the Economist*, 23 novembre 1889, p. 1502. Un acte de 1867, dit acte Leman, spécial aux actions des banques défendit de les vendre sans indiquer en même temps les numéros des titres, ce qui était prohiber les ventes à terme. Mais il n'en a été tenu aucun compte dans la pratique.

direction de la *Caisse d'amortissement*, Bonaparte lui disait: « Je demande si l'homme qui offre de livrer à 38 francs des rentes 5 pour 100, qui se vendent aujourd'hui à 40 francs, ne proclame pas et ne prépare pas leur discrédit; s'il n'annonce pas au moins que personnellement il n'a pas confiance dans le gouvernement et si le gouvernement ne doit pas regarder comme son ennemi celui qui se déclare tel lui-même ! »

Il serait peut-être plus sérieux de dire que la hausse sur les fonds publics en se consolidant fait baisser le taux de l'intérêt, élève la capitalisation de tous les revenus et par conséquent améliore la condition des travailleurs actuels au regard des capitalistes et des propriétaires. Toutefois ce grand et bienfaisant phénomène se produit sous l'action de facteurs économiques généraux et la hausse des valeurs de Bourse est plutôt un effet qu'une cause. Même, nous le verrons au chapitre suivant, il est dangereux de vouloir devancer le mouvement naturel des choses et de prétendre abaisser le taux de l'intérêt par une hausse artificielle des fonds d'État. On provoque de fâcheuses réactions.

D'autre part, il est illogique, si l'on veut qu'il y ait des spéculateurs à la hausse, d'incriminer les spéculateurs à la baisse. Ils sont la contre-partie des premiers et ce sont eux qui à certains moments de réaction empêchent par leurs rachats le marché de s'effondrer complètement. La loi du 28 mars 1885 a à bon droit abrogé les articles 421 et 422 du Code pénal; elle a avec non moins de raison supprimé l'application de l'exception de jeu que la jurisprudence faisait aux marchés à terme, quand un spéculateur déconfit l'invoquait. Nous avons dit à propos des opérations sur marchandises les résultats immoraux auxquels cette jurisprudence aboutissait sous prétexte de moralité. Ils étaient encore plus sensibles à la Bourse. Protégés par le secret absolu que les agents de change doivent garder sur le nom des personnes pour qui ils opèrent, de malhonnêtes gens donnaient des ordres en sens contraire à deux agents : l'un devait acheter, l'autre vendre la même quantité de titres. L'exception de jeu

était opposée à l'agent chez qui l'opération se soldait en perte, tandis que celui chez qui un bénéfice avait été réalisé payait le joueur de mauvaise foi! Le vice de cette jurisprudence était qu'en s'en tenant exclusivement à un signe extérieur, le règlement par différences, elle atteignait des opérations sérieuses et rationnelles, et c'est pourquoi la pratique n'en tenait aucun compte. Le jeu, qui est dans certaines conditions un délit au point de vue moral, réside essentiellement dans l'intention, et le juge ne peut saisir cette intention sans tomber dans l'arbitraire. Une expérience de cent cinquante ans a démontré la vérité de l'observation de Daguesseau dans son *Mémoire sur le commerce des actions de la Compagnie des Indes*, à savoir : qu'il est impossible de régler la Bourse à cause de la nature même de ses transactions (1).

On en est arrivé partout au même point : la seule différence est que, en France, en Allemagne, en Italie, en Angleterre, la loi s'est accommodée formellement à la pratique, tandis que, ailleurs, aux États-Unis notamment, elle reste lettre morte ou est un objet de dérision (2). La Bourse, malgré le mal qui s'y produit inévitablement, est devenue un des organes essentiels de l'ordre économique, auquel on ne peut toucher imprudemment. A la fin de 1891 après la double campagne de hausse et de baisse que la Haute-Banque a pour-

(1) Il n'est resté de la législation, qui condamnait les marchés à terme, que *le droit d'escompte* pour l'acheteur à terme. Il consiste dans la faculté pour lui d'exiger les titres avant la liquidation moyennant le paiement anticipé. Personne, pensait-on, ne vendrait des titres à terme sans avoir ces titres en sa possession au moment du contrat et l'on ferait ainsi échec aux marchés ne portant dans l'intention initiale des parties que sur des différences. Cette disposition n'a jamais empêché le jeu et elle est aujourd'hui en contradiction avec le principe de la loi de 1885. Même, contrairement à l'intention du législateur, la faculté d'escompte donne lieu à une manœuvre de Bourse toute spéciale. Quand il y a eu beaucoup de ventes à découvert, les acheteurs, qui veulent maintenir la hausse ou l'exagérer, réclament l'escompte pour forcer les vendeurs à se racheter à tout prix. C'est notamment ce qui a eu lieu en mai 1890, quand un parti à la baisse s'était formé sur les actions du *Crédit foncier* : à un certain moment les haussiers acheteurs à terme ont exercé la faculté d'escompter. L'article 63 du décret du 7 octobre 1890 a cependant fait cesser un des plus grands abus auxquels elle donnait lieu, en décidant que, « dans aucun cas, celui qui a bénéficié d'un avantage quelconque pour effectuer une livraison en report ne peut user de la faculté d'escompte ».

(2) V. sur l'historique des lois contre la Bourse dans les pays allemands et sur l'état actuel, l'article *Bœrse* dans le *Staatslexikon* de la *Gœrresgesellschaft*.

suivie en Allemagne, les projets les plus divers pour *refréner la Bourse* ont été mis en avant au Reichstag. Chaque parti politique a présenté le sien pour n'avoir pas l'air d'être complice de l'agiotage. Mais il n'a été donné suite à aucun.

Un certain nombre de faits positivement délictueux peuvent cependant être réprimés; mais c'est surtout sur la diffusion des connaissances économiques dans le public qu'il faut compter pour diminuer le mal : nous voudrions ajouter l'indépendance du gouvernement vis-à-vis des manieurs d'argent et l'incorruptibilité des hommes publics ; mais ce n'est pas avec des gouvernements qui empruntent à jet continu qu'on peut parler de cela. Montrons au moins ce qu'est en réalité la Bourse pour détourner les honnêtes gens de s'aventurer dans ses campagnes d'agiotage.

XIV. — Laissant de côté les gens du monde, les provinciaux naïfs qui se laissent entraîner par le récit de quelque gain fantastique et sont promptement ruinés, ne fût-ce que par leur ignorance (§ 12), il y a dans toutes les bourses un nombre assez considérable de spéculateurs de profession à qui l'expérience et la science des combinaisons de la cote ne font assurément pas défaut. Ils dépensent une somme considérable de travail intellectuel à prévoir l'état du marché au point de vue des offres et des demandes et à conjecturer les événements qui, d'une liquidation à l'autre, peuvent le modifier.

Suivant les circonstances, ils sont haussiers ou baissiers. A Londres et à New-York, on appelle les premiers les *bulls*, parce qu'ils ont confiance et portent la tête haute, et les seconds les *bears*, parce qu'ils augurent des événements fâcheux et vont la tête basse. C'est moins une affaire de tempérament, que des conjectures et une intuition rapide, qui déterminent chacun à prendre alternativement l'un ou l'autre rôle. Même dans les périodes d'accalmie, il y a des fluctuations incessantes dans les cours, qui donnent lieu à des différences; d'ailleurs toute exagération à la hausse ou à la baisse amène par elle seule une réaction, en sorte que haussiers et

baissiers peuvent se fournir des contre-parties. Dans ces périodes, évidemment les plus sagaces, les vieux routiers, trouvent dans quelques bénéfices la récompense de leur habileté professionnelle.

Les faux bruits répandus à la Bourse sont une des manœuvres les plus coupables au point de vue moral : elles transforment la spéculation en vol ; c'est cependant une des plus répandues, parce qu'elle est à la portée de la catégorie d'agioteurs que nous décrivons ici et qu'elle est très rarement saisissable par la justice.

A Berlin, le gouvernement s'est ému de leur fréquence et pour prévenir un mal si difficile à réprimer, il a, dit-on, le projet de créer à la Bourse un bureau de renseignements télégraphiques et de contrôle politique dirigé par un haut fonctionnaire en communication avec la Chancellerie. Nous doutons fort que cette nouvelle fonction gouvernementale moralise la Bourse : elle risque bien plutôt de démoraliser les gouvernants, et l'on attachera d'autant plus de prix aux renseignements secrets, aux bruits mystérieux, que l'on soupçonnera le gouvernement de vouloir, dans un but politique ou financier, dissimuler la réalité d'une situation. La seule chose à faire est ce qu'a fait en avril 1891 une de nos grandes sociétés financières, *le Crédit industriel et commercial*. Attaquée injustement dans un journal, elle l'a fait condamner à 100.000 francs de dommages-intérêts. Mais si les coupables s'étaient bornés à murmurer leurs calomnies à l'oreille, ils auraient probablement échappé à toute responsabilité.

Les fluctuations de la Bourse sont dominées par des lois qui dérivent de la nature morale des hommes ; car la psychologie se trouve au fond de toutes les choses économiques. Voilà pourquoi la spéculation à la baisse se produit dans des conditions toutes différentes de la spéculation à la hausse.

Celle-ci se poursuit généralement pendant des périodes relativement longues, parfois plusieurs années, sauf quelques réactions passagères et peu importantes. Quand aucun événement extérieur ne vient troubler la confiance du pu-

blic, toutes les valeurs tendent à s'élever peu à peu, ne fût-ce que par la baisse continue du taux de l'intérêt. Chaque liquidation est pour les spéculateurs à la hausse l'occasion de bénéfices. Le nombre des gens qui s'engagent en ce sens est considérable ; car le public est avec eux. Les capitalistes, qui forment la contre-partie des spéculateurs, n'achètent que quand les fonds sont en hausse, et, chose étonnante, ils achètent d'autant plus volontiers qu'ils paient plus cher. Dans cette disposition d'esprit du public, il est très facile à un syndicat de surexciter la hausse d'une valeur sur laquelle on fait miroiter de grandes espérances. Une fois lancée, elle entraîne le reste de la cote. Le public va alors de lui-même et maintient la hausse assez pour donner le temps à ceux qui l'ont mise en train de réaliser leurs bénéfices et de se tenir prêts à opérer en sens inverse. La hausse à la Bourse étant associée à une idée de prospérité générale, ceux qui ont inauguré le mouvement sont vus avec faveur par le public, quoiqu'en fait ils préparent souvent sa ruine.

Le spéculateur à la baisse remplit un rôle également nécessaire, quoique moins sympathique, en rappelant incessamment la Bourse à des appréciations plus modérées. Son jour arrive inévitablement ; car, indépendamment des événements, qui, comme la faillite de la République argentine ou la révolution du Brésil, ruinent le crédit d'un État, un ensemble de cours exagérés, ainsi qu'il s'en produit après une longue période de hausse, entraîne brusquement une chute des cours. Le moindre incident la détermine. La chute est toujours plus rapide que la hausse. La hausse peut durer des années en gagnant tout au plus à chaque liquidation un point ou un demi-point, souvent même en regagnant seulement les coupons détachés un peu plus rapidement que ne le comporte le calcul des intérêts. Au contraire, une baisse de cinq points se produit fréquemment dans une seule Bourse.

Les profits des spéculateurs à la baisse sont donc beaucoup plus grands que ceux des spéculateurs à la hausse : mais ils se produisent plus rarement. Une pareille position

n'est d'ailleurs possible que pour les très gros spéculateurs. Ceux-là seuls peuvent s'engager dans ce sens, qui ont d'assez grands capitaux pour pouvoir attendre leur jour. Puis ils sont seuls à opérer. Le public n'est jamais de leur côté. Dès que la baisse se dessine, il s'enfuit et se gare. Quand il reparaît, c'est pour se mettre à la hausse, à la suite de quelque spéculateur plus hardi qui reprend le mouvement. En attendant, il n'a pas assez de malédictions pour ceux qui ont soufflé sur le château de cartes. Ces malédictions, il faut le dire, sont souvent justifiées, parce que les spéculateurs à la baisse ne se bornent pas à profiter de la légitime réaction de la cote, mais l'exagèrent, soit en propageant la panique, soit en multipliant au début les ventes à découvert qui précipitent les cours.

Les périodes de baisse sont l'occasion de grandes fortunes pour la Haute-Banque. Elle empoche de larges différences, tant qu'elle trouve des contre-parties ; puis, quand le champ du combat est désert, elle emmagasine dans ses coffres des titres acquis à bon marché et qu'elle revendra plus tard avec bénéfice, quand la hausse se reproduira de nouveau. Elle recommence, en effet, ne fût-ce que par l'action des causes générales qui tendent à faire hausser constamment le taux de capitalisation des bonnes valeurs. Ces causes sont toujours en action dans une société en voie de progrès matériel comme la nôtre. Leur influence se fait sentir non sans quelques irrégularités, et les gens avisés profitent des légers reculs qui peuvent se produire, pour acheter des valeurs de premier ordre, sûrs que le flux les reprendra et les reportera en avant (1).

XV. — Les périodes de calme où la Bourse n'a point d'histoire, et qui sont peut-être les plus heureuses pour le public, ne durent pas toujours. Il y a en effet un élément avec lequel il faut compter, celui de ces puissants spéculateurs qu'on appelle les hauts barons ou les rois de la Finance, et

(1) V., sur cette philosophie de la Bourse, Arthur Crump, *the Theory of Stock Exchange speculation*, pp. 6, 23, 85-86, 95.

qui, surveillant toujours le marché, y interviennent de temps à autre avec une supériorité qui écrase fatalement le peuple des spéculateurs ordinaires, s'ils n'ont pas la fortune de se trouver dans leur jeu.

Les hommes doués du génie de la spéculation et possédant des moyens puissants, dit M. Alph. Courtois, prennent souvent en mains la direction du marché et, par des combinaisons plus ou moins habiles, réussissent dans une certaine proportion à rallier de gré ou de force toutes les opinions à la leur et à opérer ainsi le mouvement qu'ils ont en vue... Ces hommes, dans d'autres temps, auraient peut-être dominé leur pays, comme en ce siècle ils mènent la Bourse...

On est profondément étonné, dit de son côté M. Neymarck, au fur et à mesure qu'on étudie le marché financier, de voir par combien peu de personnes sont faites sérieusement les affaires sérieuses et combien est restreint le nombre de ceux qui composent cet état-major... Ainsi, pour les grandes affaires, pour les opérations importantes, larges, étendues, un personnel extrêmement limité et rare ; au contraire, pour les affaires médiocres, étroites, un personnel nombreux, surabondant, et ce dernier, on admettra bien que nous ne consentions pas à le comprendre dans le monde financier (1).

Sans doute les rois de la Finance n'ont pas la puissance d'agir à contre-sens des impressions du public, de faire la hausse quand il y a des raisons de fond pour la baisse ou réciproquement : leur art consiste, dans les accalmies qui se produisent forcément après les crises, quand le public a été trop éprouvé, à se recueillir, à vivre de leurs revenus, *à laisser aller le marché*, suivant une expression consacrée; puis à reparaître en scène, quand une situation politique ou économique nouvelle leur permet d'imprimer à la cote des variations susceptibles de donner des gains considérables. Or, comme l'indique M. Courtois, le spéculateur de ce rang, qui ne peut sans doute susciter les événements, a la puissance d'en exagérer l'importance par ses combinaisons. Non seulement des achats ou des ventes à terme poursuivies avec des capitaux très abondants faussent la cote, mais des achats au comptant peuvent constituer un véritable accapa-

(1) *Des opérations de Bourse* (4e édition. Paris, 1861), p. 41. *Journal des économistes*, mars 1884.

rement des titres. Nous en donnerons bientôt des exemples.

Les rois de la Finance dédaignent sans doute de répandre de faux bruits à la Bourse. La possession à l'avance des nouvelles politiques importantes par suite de la nécessité où, dans les pays obéres, les hommes d'État sont de combiner avec eux certaines opérations gouvernementales, leur met à une heure donnée le marché absolument dans la main. Le 18 juin 1815, Nathan-Mayer Rothschild était à Waterloo, dans l'état-major de Wellington; dès que la bataille fut dessinée, il court à bride abattue à Ostende; il traverse le détroit à prix d'or et au péril de sa vie; le lendemain, il était au *Stock-Exchange* appuyé à son pilier ordinaire, l'air abattu. On ne connaissait encore que la journée du 16, où Blucher avait été battu à Ligny. Son aspect sombre, les ventes qu'il fait faire par ses courtiers ordinaires précipitent encore les cours. Pendant ce temps, il faisait faire par des agents secrets des achats énormes de consolidés et il réalisa des millions, quand, quelques heures après, la grande nouvelle éclata.

Si l'on étudiait à fond l'histoire contemporaine, on y trouverait bien des faits de ce genre. La Bourse de Paris n'a pas encore oublié le *coup de la conversion* en 1883.

Aux États-Unis, c'est par la force brutale des millions que les rois des chemins de fer opèrent leurs grandes razzias. En septembre 1873, quand le régime du papier-monnaie marchait vers sa fin et que le papier prenait graduellement de plus en plus de valeur, Jay Gould, sachant que le Trésor allait vendre de l'or, le prévint par une manœuvre hardie. Au moyen d'achats énormes de métal, il fit en quelques jours monter l'or de 140 à 160, ce qui précipita la baisse du papier et de toutes les valeurs. A New-York seulement, vingt-sept maisons de banque de premier ordre suspendirent leurs paiements, entraînant la faillite d'innombrables maisons de commerce. Quand le gouvernement vint au secours du marché, en faisant mettre par le Trésor 40 millions de dollars à la disposition des banques nationales pour qu'elles pussent continuer à faire des avances sur titres, Jay Gould avait déjà

retourné sa position, c'est-à-dire vendu de l'or aux plus hauts cours et racheté aux cours de panique des actions de chemins de fer en quantité telle qu'il était désormais le maître d'une grande partie du réseau ferré du pays.

Dix-sept ans après, un nouveau coup de force, préparé par une longue période d'inertie apparente, a encore augmenté cette puissance formidable. Le *Standard* de Londres, du 25 novembre 1890, l'a raconté ainsi :

En décembre 1885, M. Jay Gould annonça officiellement sa retraite des opérations de Bourse. On n'y crut pas. Pour un temps, toutefois, il se livra tout entier à la navigation de son yacht et à d'autres plaisirs. Il accumula pendant ce délai ses revenus de façon à pouvoir prendre à la crise de la dernière quinzaine une part qui l'en fait émerger avec une figure plus imposante que jamais dans le monde financier.

Alors que des spéculateurs ordinaires augmentent leurs crédits dans les banques, M. Jay Gould entasse de véritables rames de billets de banque et la perte d'intérêts sur tout ce papier a été insignifiante pour lui, comparée aux gains qu'il a pu ainsi faire dans d'autres opérations. On estime qu'il accumula ainsi un fonds absolument disponible de 100 millions de francs. Il est sûr que dans la dernière semaine il a dépensé 50 millions de francs.

Alors que M. Villard (du *Pacific railway*) emploie un seul *stock dealer*, M. Gould en a engagé plus de vingt et leur a ordonné de subdiviser leurs commissions entre plus de cent courtiers (*brokers*). Ceux-ci ont exécuté des ordres souvent en apparence contradictoires et dont le résultat net n'est connu que de M. Jay Gould seul.

Les transactions quotidiennes de M. Gould pendant cette période ont souvent excédé un total de 250.000 titres représentant 125 millions de francs, et il a entassé un fonds d'environ un million de titres. Quelques-uns des plus grands capitalistes des États-Unis et des plus forts adversaires de M. Jay Gould ont dû faire publiquement leur soumission devant lui.

M. Charles Francis Adams, qui sauva jadis l'*Union Pacific railway* quand M. Jay Gould l'attaqua, a capitulé devant une créature de M. Gould. Les propriétaires du *Pacific Railroad and Richmond Terminal*, que M. Gould convoitait pour avoir un débouché sur l'Océan à sa route transcontinentale méridionale, *viâ Missouri Pacific*, lui ont vendu toutes les actions qu'il souhaitait au-dessous du cours, à la seule mention du chiffre des sommes qu'il se proposait d'employer sur le marché.

Dans le marché des actions, la semaine passée, les achats de M. Gould ont produit une forte hausse des prix. Toute prévision de l'avenir dépend de l'achèvement des plans de M. Gould. C'est là ce qui décidera pour quelques jours encore de la hausse ou de la baisse des cours ; car, pour ce qui a trait à la valeur intrinsèque des actions, jamais les compagnies en question n'ont été dans une meilleure position.

En Europe, les grands financiers affectent moins la royauté, pour nous servir d'une expression classique, qu'en Amérique. Ce n'est pas seulement parce que le régime politique de ce pays est en fait plus favorable à ces coups de force ; c'est parce que l'abondance des capitaux et leur dissémination donne, en Europe, plus de résistance au corps social, et que les grands financiers pourraient expérimenter la force de *tous contre un*. Ils dissimulent donc autant que possible leur action sous la forme d'un syndicat, c'est-à-dire qu'ils y intéressent à des degrés divers un certain nombre de leurs émules, les grandes sociétés de crédit et à leur suite toute une clientèle d'agents de change, de coulissiers, de journalistes.

Nous avons dit le rôle des syndicats dans l'émission des valeurs, fonds d'États ou titres industriels. La même organisation et les mêmes procédés sont employés pour provoquer des campagnes artificielles de hausse sur telle ou telle valeur (1). On choisit une valeur qui soit de nature à surexciter les espérances du public. C'est ce qu'on appelle, dans

(1) En 1886 une revue spéciale, *la Finance nouvelle*, décrivait ainsi le rôle des syndicats :

« Les syndicats jouent souvent un rôle considérable sur le marché. Les syndicats opèrent généralement de leur propre initiative ; mais quelquefois ils opèrent sur commande pour le compte de telles sociétés qui éprouvent le besoin de défendre leurs titres. Nous trouvons les syndicats à l'origine de la plupart des grandes sociétés... De même une société qui défend ses titres en recourant à un *syndical de résistance* ne commet pas un crime. Seulement, pour avoir recours aux syndicats de résistance, il faut être bien sûr de soi ; il faut être dans une situation tout à fait différente de celle opposée par les vendeurs... ; il faut être en mesure d'offrir promptement la preuve que les titres valent beaucoup mieux que les prix auxquels on les offre... Il est impossible qu'une grosse valeur sur laquelle il se pratique journellement des affaires considérables reste dans une immobilité à peu près complète pendant de longs mois et puis, éprouvant tout à coup les soubresauts d'une boussole affolée, passe subitement du plus grand calme à la plus grande agitation... Cette valeur a été longtemps maintenue à un cours uniforme par un syndicat

l'argot du lieu, des *remorqueurs* ou des *leviers*, parce que le reste de la cote suit plus ou moins l'impulsion donnée. Une fois le syndicat formé, les achats au comptant et à terme commencent ; ils se continuent au moyen de reports auxquels les grandes sociétés de crédit intéressées à l'affaire emploient les fonds des dépôts dont elles disposent. Les reports en ce cas sont d'autant plus dangereux qu'ils se pratiquent non pas seulement au Parquet, mais aussi à la Coulisse, et que la véritable situation des engagements à la hausse se dissimule (1). Les meneurs éprouvent-ils des résistances, ils *poursuivent le découvert* en faisant escompter les titres que les baissiers ont eu l'imprudence de vendre sans avoir les moyens de les livrer, et la limitation des titres de certaines valeurs rend cette manœuvre facile (2). La presse se met à signaler le mouvement (3) ; les pères de famille en quête d'un placement susceptible de plus-value commencent à acheter ; ils y sont d'autant plus encouragés que les spéculateurs de second ordre se sont mis dans le mouvement et l'exagèrent encore. Pendant ce temps les membres du syndicat vendent leurs titres peu à peu dans les hauts cours. Puis, quand le public a tout absorbé, le syndicat se liquide et la valeur abandonnée à elle-même retombe au prix réel qu'elle doit avoir. La hausse

de résistance... En pareil cas, le syndicat maintient les cours en faisant à la Bourse toutes les contreparties aux achats et aux ventes du public à un cours déterminé... Tel a été le cas de l'action du Panama en 1886... Les syndicats de résistance sur le Panama s'expliquaient d'autant mieux que la Compagnie avait fait trois gros emprunts et qu'il était de son devoir, pendant qu'elle invitait le public à s'intéresser à sa cause, de se présenter en bonne posture. Une administration qui se laisserait décrier quand elle fait appel au crédit serait inintelligente. » Reproduit à titre de document par la *Revue des Sociétés*. année 1886, p. 123.

(1) Les reports sont même faits parfois directement, sans l'intermédiaire d'un agent de change, par de grandes sociétés financières, notamment par *le Crédit foncier*, ainsi que l'a constaté M. l'inspecteur des finances Machart dans son rapport. Le caractère de ces opérations devient fort équivoque et il n'y a plus alors aucun frein, aucun contrôle à la spéculation.

(2) Les *déports*, qui se produisent alors, sont la preuve de la difficulté que les spéculateurs à la baisse éprouvent pour livrer des titres à la liquidation. A New-York, on appelle cette situation *a squeeze*. V. Gibson, *the Stock Exchanges of New-York, London and Paris*, p. 100.

(3) Dans la faillite de *la Banque européenne* en 1880, qui avait eu quelques mois d'une existence brillante, on trouva une dépense de 2.775.000 francs pour frais de publicité.

a-t-elle été poussée trop loin et un effondrement subit arrive-t-il par suite de la déconfiture de spéculateurs engagés au delà de leurs forces, les rois de la Finance *retournent leur position*, et par les ventes à découvert, par les diverses combinaisons des primes avec le ferme, ils gagnent encore à la baisse contre les haussiers qui ont suivi l'impulsion donnée par eux. Un spéculateur contemporain disait avec un geste expressif : « pour manier la Bourse, c'est comme pour traire les vaches : il faut y mettre les deux mains! »

A Londres et à New-York, les syndicats opèrent comme à Paris et les procédés employés sont absolument les mêmes (1). La grande presse politique seulement paraît y être moins engagée. Dans ces dernières années, en Angleterre, on a, pour opérer ces manœuvres, constitué des sociétés spéciales, des *shares trust companies*, qui, au lieu d'être seulement des sociétés de capitalisation fondées sur le principe de la répartition des risques comme elles l'étaient à l'origine (chap. v, § 1), emploient le capital qu'elles se sont procuré, à titre d'actions ou d'obligations, à pousser sur le *Stock Exchange* certaines catégories de valeurs.

Quand les Baring étaient déjà aux abois, ils ont cherché à constituer une *Trust Company* de ce genre, qui se serait chargée de tous les titres argentins et urugayens (1) sous le poids desquels ils succombaient; mais le projet échoua; car leur situation réelle commençait à être connue (2). Les Mu-

(1) V. dans *the North american Review*, de janvier 1888, l'article intitulé *Recent movements in Wall Street*.

(2) V. *the Economist*, 22 novembre 1890, 2 et 16 mars 1891, et le *Journal des Economistes* de décembre 1890. On travaille à acclimater ces procédés sur la Bourse de Paris.

Il y a quelques années une société conçue sur le modèle des *Trust Companies* anglaises, la *Société financière franco-suisse*, avait acheté les obligations privilégiées Ottomanes et s'était dissoute au bout de quelque temps avec grand profit après avoir écoulé ces valeurs dans le public. Encouragé par ce premier succès, il est, en février 1892, question de la création d'une nouvelle *Société financière franco-suisse* au capital de 40 millions qui émettrait pour 60 millions d'obligations destinées à acheter des fonds turcs et serbes. Une *Banque internationale des fonds d'Etat* de la même espèce, fondée en octobre 1890, a dû promptement entrer en liquidation.

(3) Les Baring avaient, au moment de leur faillite, pour 400,000 liv. st. de fonds urugayens 6 p. 100 qu'ils tenaient en réserve pour les écouler peu à peu dans le public. V. *the Nation* de New-York, 22 octobre 1891.

rietta avaient aussi organisé un *Trust* de ce genre, l'*Imperial loan corporation*, qui n'était qu'un paravent pour leurs spéculations personnelles sur les fonds sud-américains, portugais et espagnols (1).

Les grands financiers agissent sur l'épargne publique absolument comme une pompe aspirante et foulante. Nous venons de décrire leurs manœuvres pendant ces périodes d'excitation où le public a l'attention tournée vers la Bourse et où toutes les classes de la société se laissent entraîner par des perspectives de gain fantastiques. L'agiotage, avec ses manœuvres de toute sorte, se donne alors pleine carrière. La fièvre qui s'était emparée du pays pendant les années 1879, 1880, 1881 ne sera jamais oubliée par ceux qui en ont été les témoins. Mais les périodes de calme, de dépression qui suivent et durent quelquefois plusieurs années, sont non moins favorables aux grands financiers. Ils sèment avec assurance pour récolter plus tard, en achetant à bas prix les valeurs sur lesquelles ils réaliseront plus tard de gros bénéfices (§ 13).

Les guerres, avec les grands emprunts qu'elles entraînent, sont particulièrement avantageuses pour les financiers qui peuvent emmagasiner pendant de longs mois des stocks considérables de valeurs, et ne sont pas obligés, comme les sociétés de crédit ou les spéculateurs de second ordre, de trouver une plus-value dans leur portefeuille à chaque inventaire semestriel.

La campagne de hausse menée par la Haute-Banque allemande en 1888-89 sur les valeurs sidérurgiques et houillères a été suivie en 1890 et 1891 d'une campagne de baisse, qui lui a été fort profitable selon un écrivain bien informé (2). Des causes économiques, telles que la diminution du mouvement commercial général et la liquidation des pertes faites dans les spéculations sur les valeurs argentines, les fonds

(1) V., dans *the Economist*, 30 janvier 1892, *later Phases of the Trust crazes.*

(2) V. M. A. Raffalovich, dans le *Journal des Economistes,* janvier 1891. Cf. *the Economist,* 2 novembre 1889.

portugais, justifient sans doute la baisse universelle des bourses européennes survenue en 1891 ; mais les proportions qu'elle a prises indiquent un refoulement systématique et voulu par la Haute-Banque. Le brusque refus de la maison Rothschild de procéder à la conversion Russe annoncée au mois de mai en a donné le signal (chap. x, § 7), et il serait naïf d'y voir seulement un moyen de pression sur le cabinet de Saint-Pétersbourg en faveur des Israélites, comme on l'a dit.

XVI. — Les gains obtenus par les grands spéculateurs au moyen de pratiques aussi immorales excitent naturellement le désir de les imiter chez une foule d'individus, qui, en travaillant dans leurs bureaux et en suivant la Bourse, se sont peu à peu initiés à leurs procédés. N'ayant pas de capitaux propres et ne pouvant s'en procurer par des moyens réguliers de crédit, ils cherchent à disposer de ceux du public. Mais les grandes sociétés financières en ont déjà absorbé la plus grande partie par leurs agences et leurs succursales de province. Il leur faut donc s'attaquer à la crédulité des petits, à l'état d'esprit troublé des gens qui ont fait des pertes et cherchent à les réparer par un coup de hasard. Dans les moments d'entraînement, quand l'attention publique est surexcitée par des campagnes de hausse successives, ces spéculateurs de troisième ordre organisent autour de la Bourse des agences, sous le nom de banques, et poursuivent le public de journaux spéciaux et de circulaires, dans lesquelles ils offrent de faire bénéficier, en les groupant, les plus petites mises, 1.000 francs, 500 francs, voire 100 francs, des procédés les plus compliqués de la spéculation. Ils trouvent toujours malheureusement des dupes et déjouent ainsi les règlements des bourses, qui, en fixant des *minima* assez élevés aux opérations à terme, ont voulu en réserver la pratique aux gens en état d'agir en connaissance de cause. Ces agences sont connues à Londres et à New-York sous le nom de *bucket shops*. En France, elles ont pullulé de nouveau en 1890, comme en 1880 et 1881. Elles offrent des revenus de 12

pour 100 par an pour les opérations *sans spéculation*, et de 40 à 50 pour 100 par an pour les échelles de primes; d'autres promettent de tripler en un mois une mise de 1.000 francs (1). Elles séduisent toujours un trop grand nombre de dupes et les quelques individus qui touchent au début de pareils bénéfices servent d'appeaux à de plus nombreuses victimes. Les combinaisons que ces agences exposent dans leurs prospectus et prétendent autoriser de la pratique des grands financiers peuvent, à la rigueur, être vraies théoriquement, en supposant une hausse ininterrompue. Mais les choses ne se passent point ainsi, et il survient toujours une perturbation que les spéculateurs sérieux peuvent supporter, mais qui emporte d'un coup les capitaux aventurés par ces financiers véreux dans des spéculations folles et absolument hors de proportion avec leurs ressources. Ils passent alors la frontière, emportant le fond de la caisse (2). La plupart du temps, ils ne spéculent même pas par l'intermédiaire d'agents de change ou de maisons de coulisse. Ils font eux-mêmes la contrepartie de l'opération qu'ils conseillent à leurs clients en opérant dans la direction opposée. Ils appellent cela *appliquer* les ordres qu'ils ont reçus.

(1) Quelques-unes de ces agences pour achever d'attirer l'argent des simples leur offrent en garantie des *bons de capitalisation* destinés à reconstituer leur capital en cas de perte. Les combinaisons de l'assurance financière sont fort ingénieuses et exactes mathématiquement ; mais jusqu'à présent l'expérience a montré que quelque événement vient toujours traverser ces combinaisons quand elles sont faites à de trop longues échéances. La plupart des sociétés de capitalisation ont fait faillite, à commencer par *l'Assurance financière* et *la Société des coupons commerciaux*.

(2) La *Banque d'Etat*, dont le directeur, Mary-Raynaud, s'est enfui à la fin de novembre 1890, peut être présentée comme le type de ces agences véreuses. Les titres trouvés dans la caisse valaient 25.000 francs contre un passif de 6 millions. Quelques clients de la première heure avaient touché 54 pour 100 par mois sur leurs fonds ! Il n'y a pas eu moyen de les faire rapporter à la faillite; mais, en s'appuyant sur un jugement du Tribunal de commerce de la Seine du 11 mars 1886, dans une affaire du même genre, le syndic a écarté la prétention des déposants, qui, n'ayant rien touché, demandaient à être admis comme créanciers. On les a considérés justement comme des associés en participation à une opération de jeu qui avaient perdu leur mise.

Quelques mois après, la faillite de Macé-Berneau a répété, avec un passif de 25 millions cette fois, les mêmes faits d'escroquerie et a montré la cupidité naïve, qui existe dans toutes les classes de la société. La liste nominative des créanciers de ces deux faillites, avec l'indication des corps auxquels ils appartiennent, pourrait fournir un chapitre de plus à M. Drumont pour son *Testament d'un anti-sémite*.

Des agences financières anglaises de ce genre viennent maintenant solliciter par les mêmes promesses les petits capitalistes français.

Une autre opération, qui se lie souvent à ces manœuvres, est celle des *ventes dites à tempérament*. Une prétendue maison de banque sollicite le public soit par des annonces, soit par des courtiers envoyés dans les campagnes, à acheter moyennant des versements mensuels des valeurs à lots en promettant aux acheteurs que dès le premier versement ils auront droit aux lots qui viendraient à sortir. En fait, la plupart du temps elle abuse de l'ignorance de cette catégorie d'acheteurs pour leur faire payer ces valeurs à un prix très supérieur à celui qu'elles ont sur le marché, même en tenant compte du calcul des intérêts composés sur la partie du prix atermoyée (1). Mais surtout le banquier vendeur se réserve, soit expressément, soit en fait, le droit d'emprunter pour son compte personnel sur les titres vendus qu'il détient comme garantie des versements ultérieurs, ce qui constitue le plus grave péril pour leurs acquéreurs (2).

La justice devrait évidemment exercer une surveillance plus active sur ces prétendus banquiers au lieu d'attendre qu'ils aient spolié sans retour de pauvres gens. Elle recule peut-être devant des investigations dirigées contre des agioteurs de bas étage, par le sentiment de son impuissance contre de grands financiers que le monde des boulevards adule et pour lesquels la police correctionnelle elle-même a des ménagements, lorsque, d'aventure, ils viennent à passer sur ses bancs.

Le Parlement du Dominion du Canada, voyant que les *bucket shops* de New-York s'étaient transportées à Montréal, a édicté en 1889 un acte aux termes duquel ces établissements sont visés sous leur nom usuel et assimilés à des maisons de

(1) V. dans l'excellent *Code des valeurs à lots*, par M. Maurice Dumont (Pedone-Lauriel, 1891), pp. 71 et suiv.

(2) Le Tribunal de commerce de la Seine, en octobre 1891, a déclaré nulle une vente de valeurs à tempérament dans laquelle le vendeur s'était réservé expressément le droit d'emprunter sur les titres vendus.

jeux, ce qui entraîne la prison, non seulement pour ceux qui les tiennent, mais pour ceux qui les fréquentent. Ces industriels ont immédiatement déguerpi sans attendre les visites de la police. Voilà un exemple que devraient suivre nos législateurs; mais pour cela il ne faudrait pas dédaigner systématiquement ce que nous appellerions le procédé descriptif de législation et ne pas craindre de faire descendre les incriminations correctionnelles dans le vif de la pratique contemporaine.

Enfin au-dessous de la Bourse et de la Coulisse, dans un degré infime, se font des affaires sur des valeurs dépréciées que leur bas prix met à la portée des spéculateurs déchus. Une des feuilles dont nous parlions tout à l'heure donnait la cote de ce marché spécial à la date du 18 octobre 1890 :

Le marché des petites valeurs de spéculation a été assez animé cette semaine. Signalons une reprise sur *la Caisse des mines* qui s'est élevée à 6 fr. 50; on cotait 3 fr. 50, il y a une dizaine de jours. Les tendances sont plus faibles depuis; on prétend que ce cours ne se maintiendra pas. La *California* oscille de 2 fr. 60 à 2 fr. 70. Il reste 2 millions d'hectares à placer; c'est beaucoup et le prix est encore élevé, si l'on considère que l'hectare ne vaut que 0 fr. 25. Seulement, pour prendre possession il faudrait dépenser au moins 600 francs pour le voyage. On a négocié quelques *Banco* de 3 fr. 50 à 4 francs. La part *Crédit Provincial* est descendue à 3 fr. 50; l'action est offerte à 25 francs. La *Part Tunisienne* est faible à 5 fr. 50. Pas d'affaires sur *le Comptoir Belge*. Tous les cours des petites valeurs de spéculation sont très bas en ce moment et une surprise pourrait se produire avant la fin du mois sur quelques-unes.

Depuis 1889 les actions de Panama sont l'objet tantôt de *reports*, tantôt de *déports* perçus sur les malheureux qui s'obstinent à espérer une reprise sur ces titres.

Ces valeurs dépréciées sont achetées parfois avec des bordereaux antidatés par des négociants sur le point de faire faillite, qui veulent dissimuler l'origine de leur déficit. C'est comme le marché du Temple de la Finance!

XVII. — La Haute-Banque ne provoque pas directement les crises de Bourse : le jeu de bascule régulier que nous

avons décrit l'enrichit assez sûrement; mais les hommes sont sujets à des accès de folie en commun et la Bourse avec ses spéculations continues, ses oscillations incessantes et les fortunes soudaines qui s'y élèvent parfois, doit fatalement en provoquer de loin en loin. Ces périodes d'agiotage effréné, où le marché échappe à ceux qui habituellement le dirigent, aboutissent à ces crises que l'on appelle des *krachs* dans le langage moderne. La première se produisit à la chute de Law : il fallait bien qu'un vent de folie eût passé sur le monde entier; car pendant les mêmes années l'Angleterre eut une éclosion d'affaires chimériques et d'agiotage, qui est connue dans l'histoire sous le nom de *South sea Bubble.* L'effondrement du *Système* amena en France une catastrophe particulièrement grave, parce que les finances publiques y étaient engagées à fond et que des émissions de papier-monnaie étaient venues se joindre aux valeurs fantastiques de la Compagnie du Mississipi. Il faut aller jusqu'à la crise de la République argentine en 1890 pour retrouver une perturbation semblable dans la vie d'un peuple. Les crises de Bourse, qui se produisent de temps à autre, tous les vingt ans à peu près, n'ont heureusement pas cette gravité, au moins quand les financiers aventureux n'ont pas pu mettre la main sur la monnaie et le Trésor public. Des économistes optimistes vont même jusqu'à les regarder comme des orages nécessaires, qui purifient l'atmosphère ou qui, pour parler sans métaphore, débarrassent le terrain des entreprises chimériques et des spéculateurs sans assiette !

Quoi qu'il en soit, les périodes de spéculation effrénée se produisent généralement quand les disponibilités se sont accumulées pendant plusieurs années dans les banques, quand le crédit sous ses diverses formes : escomptes, reports, avances sur titres, est à très bas prix et que les emplois sérieux ne donnent aux capitaux qu'un faible rendement. Comme, par le fait seul de la baisse de l'intérêt, les bonnes valeurs haussent d'une manière continue, le public est porté à croire qu'il en sera de même pour toutes celles qu'on lui

présente : les lanceurs d'affaires en profitent pour faire éclore des sociétés anonymes par centaines et les syndicats, grâce à la disposition générale, font rapidement monter leurs actions à la Bourse. Chacun cherche à réaliser une plus-value sur ses titres sans se préoccuper du dividende : l'entraînement de l'agiotage gagne ainsi des couches de plus en plus profondes.

Parfois ce mouvement se personnifie dans un homme qui fascine le public et devient le héros de la spéculation, en sorte que, même après sa chute, d'étonnantes fidélités s'attachent à son malheur. Law, Mirès, Bontoux en sont des exemples. En vain les économistes multiplient les avertissements. Les gens aveuglés par l'espoir d'un coup de fortune ne veulent rien entendre. Ce qui est plus étonnant, c'est que les meneurs de ces mouvements, dont la capacité intellectuelle est indiscutable, ne voient pas sous leurs pieds le précipice que les principes économiques, l'expérience du passé, le simple bon sens leur montrent ; mais il y a un vertige des millions comme il y a un vertige des montagnes. La force des choses, que nul homme ne peut dominer ni en politique ni en finances, reprend ses droits, et, après quelques craquements précurseurs, le jour arrive où, une quantité considérable de capitaux ayant été détruite dans des affaires mal conçues et les disponibilités des spéculateurs n'étant plus en rapport avec leurs engagements, tout cet édifice fantastique s'écroule. La panique s'en mêlant, les bonnes valeurs sont elle-mêmes momentanément dépréciées, et ce qui est plus grave, le public réclame brusquement ses dépôts à vue aux banques. Les plus solides peuvent être compromises et une crise monétaire s'ajoute alors à la crise de Bourse.

Sans remonter au delà de vingt ans, voilà l'histoire qu'on a vue se répéter en Allemagne et en Autriche en mai 1873 ; à Paris, en janvier 1882 ; à New-York, en 1877, 1883 et 1890 ; à Londres, en novembre 1890, quand la grande maison Baring a succombé ; à Berlin encore en novembre 1891, à la suite de la spéculation que les banques ont excitée sur

les actions minières et métallurgiques en exploitant à outrance la reprise des affaires industrielles de 1888-1889.

Sans doute, les ruines causées par ces krachs n'ont pas la gravité des destructions d'une guerre. Il n'y a de véritablement détruits que les capitaux engagés dans des affaires malheureuses. Il ne faut pas accepter au pied de la lettre les calculs déduits de la comparaison des cours de la Bourse avant et après la catastrophe. L'action de Suez, qui était cotée le 5 janvier 1882 3.440 francs et qui le 2 février tombait à 2.010 francs, valait en réalité exactement la même chose à ces deux dates. Il en était de même des chemins de fer, des grandes compagnies d'assurances, que la chute de *l'Union générale* ne pouvait toucher que fort indirectement. Une bulle de savon s'était crevée et voilà tout. Il n'y avait eu, semble-t-il, par le jeu des spéculations, que des transferts de richesse de la poche des uns dans celle des autres. Et cependant il y avait eu autre chose ; car la richesse n'est pas exclusivement matérielle. M. Léon Say le disait fort justement :

« Ceux qui gagnent, gagnent toujours moins que ceux qui perdent ne perdent et ils laissent une forte somme entre les mains d'intermédiaires qui gagnent sans avoir mis au jeu. C'est assez juste d'ailleurs ; car il arrive quelquefois aux courtiers de l'agiotage d'être pris entre l'arbre et l'écorce et de payer pour les mauvais débiteurs ; ils rendent alors en une fois ce qu'ils ont prélevé de courtages pendant plusieurs années. On peut ajouter qu'en passant du perdant au gagnant, les capitaux se transforment très malheureusement, et que ce qui constituait un placement permanent dans la fortune du perdant devient seulement la simple ressource de dépenses quotidiennes dans la fortune du gagnant.

On n'a qu'à relire le mémoire de d'Aguesseau, écrit au milieu de l'apogée du *Système*, pour voir la profonde perturbation causée alors dans les rapports économiques par la hausse des immeubles, par l'exagération du prix des services de luxe et des gages des domestiques, par le déclassement social dû à tant de fortunes soudaines, par l'appauvrissement comparatif de ceux que leur sagesse ou les circonstances

avaient tenus en dehors des flots de ce nouveau Pactole (chap xi, § 5).

A cent soixante ans de distance, dans des circonstances analogues, quoique heureusement moins graves, un économiste distingué, M. André Cochut, a démontré d'une manière fort neuve que les majorations fictives de capitaux, produites par les spéculations de Bourse, rompent l'équilibre naturel entre l'ensemble des revenus et les produits disponibles. Le propre, en effet, des valeurs mobilières étant de pouvoir se réaliser au jour le jour, la hausse de leur prix produit transitoirement un effet analogue à une augmentation subite de monnaie. Par exemple, entre 1874 et 1882, la plus-value nominale des rentes et des principales valeurs cotées à la Bourse de Paris avait été, selon les calculs de M. Cochut, de 15 milliards. Les propriétaires de toutes ces valeurs se considérant comme plus riches d'autant et ayant effectivement, tant que durait l'illusion, un pouvoir effectif pareil d'acquisition sur le marché, augmentaient naturellement leurs demandes et faisaient hausser les prix, surtout ceux de certains produits et de certains services. Les immeubles à Paris et dans toutes les grandes villes, les services de luxe avaient monté dans des proportions énormes. Le même phénomène s'était produit à Vienne de 1870 à 1873. La hausse excessive des terrains des stations d'hiver sur le littoral de la Méditerranée était aussi une conséquence de la croyance où, pendant deux ans, les classes riches de l'Europe entière avaient été que leur richesse avait doublé et devait aller toujours en s'accroissant (chap. iv, § 12)! Ces effets d'enchérissement ont leur contre-coup sur les finances publiques. Les transactions étant plus nombreuses et étant faites à des prix plus élevés, les droits d'enregistrement donnent des rendements plus considérables. D'autre part, beaucoup de gens se croyant plus riches, les impôts de consommation rendent également davantage. C'est ainsi que, de 1875 à 1881, les recettes du Trésor ont dépassé les prévisions budgétaires de 580.701.788 francs, et ç'a été pour le parti au pouvoir l'occasion de se lancer

dans de folles dépenses, dans le fameux plan de travaux publics de M. de Freycinet, dans le rachat des petites lignes de chemins de fer, qui ont abouti à une série d'emprunts en pleine paix.

Ces enchérissements venant par crise sont doublement fâcheux ; d'abord ils ne profitent pas à tous les travailleurs et les personnes dont les revenus sont fixes en souffrent ; puis, quand l'heure de la liquidation arrive, toute cette richesse fantasmagorique s'évanouit ; la consommation se ralentit brusquement; pour certaines industries de luxe, la stagnation est complète ; les faillites se succèdent et les prix sont ramenés péniblement en arrière ; car tous ceux qui subissent les anciens baux, ou qui ont des approvisionnements de marchandises, luttent pour rejeter sur d'autres la perte résultant de cette baisse. Une crise sur les terrains urbains suit inévitablement. C'est ainsi que les folies des spéculateurs réagissent de répercussion en répercussion sur toutes les conditions sociales et sur toutes les branches du travail par la désagrégation des capitaux qu'elles occasionnent (1).

L'élévation du taux de l'escompte s'impose d'ailleurs immédiatement pour arrêter la crise monétaire, qui est aujourd'hui la conséquence presque fatale d'un *krach* de Bourse. La confiance étant ébranlée, la circulation fiduciaire est arrêtée et chacun veut être payé en monnaie métallique. L'élévation de l'escompte ramène les espèces dans le pays et arrête l'essor de la spéculation à la Bourse par le renchérissement des reports et des avances sur titres ; mais elle est ressentie jusqu'aux extrémités du pays par les industriels et

(1) *De l'enchérissement des marchandises et des services*, dans la *Revue des Deux Mondes* du 1er décembre 1883. Le *krach* de Bourse de janvier 1882 coïncidait avec une période de dépression générale des affaires, ce qui a augmenté beaucoup sa gravité. M. Juglar (*des Crises commerciales et de leur retour périodique*, 2e édition, p. 289 et p. 445 à p. 442) établit absolument ce point à l'encontre de l'opinion courante, qui y a vu seulement le contre-coup de la catastrophe de *l'Union générale* et de *la Banque de la Loire*. La crise de Bourse de novembre 1890, causée par l'excès des spéculations à New-York, à Londres et à Berlin, a eu des conséquences moins graves, parce que l'industrie et le commerce étaient alors dans un état satisfaisant et que la production de la richesse a continué son cours dans les principaux pays. V. *the Economist* du 22 novembre 1890.

par les plus petits commerçants qui n'en peuvent mais. Le marchand d'une petite ville d'Angleterre subit ainsi le contre-coup des spéculations aventurées faites sur l'argent par les grands financiers de New-York et des engagements excessifs des banquiers de Londres sur les valeurs sud-américaines!

Aucune intervention gouvernementale ne peut empêcher un *krach* de se produire après une orgie de spéculation. Au moins doit-il ne pas l'aggraver. Depuis longtemps les économistes ont enseigné qu'en pareil cas le devoir des institutions de crédit était de se soutenir les unes les autres, de manière à ce que le public ne retirât pas précipitamment et sans raison ses dépôts des banques conduites sagement. Une liquidation amiable pour les établissements les plus compromis empêche la dépréciation exagérée des valeurs dont ils détiennent de grandes quantités. Voilà comment agissent à New-York les grandes banques, *les banques associées*, comme on les appelle. Toutes les fois qu'une crise de ce genre éclate, elles se dispensent réciproquement du paiement de leurs effets en espèces métalliques et acceptent les chèques tirés sur elles avec cette mention *good through clearing House*. C'est ce qu'on a fait à Londres en novembre 1890 pour les Baring; à Paris en 1889 pour *le Comptoir d'escompte* et en mars 1891 pour *la Société de dépôts et comptes courants* (1). Le Trésor public, qui, à cause de la quantité d'espèces qu'il détient et de ses comptes courants avec les banques, est partout un facteur très important du marché monétaire, doit combiner ses opérations de manière à ne pas le troubler davantage et même à le secourir dans une certaine mesure. Il y a plus, les grandes banques nationales de tous les pays se soutiennent les unes les autres de manière à éviter un ébranlement dangereux de se propager partout (chap. III,

(1) Dans ces cas-là la Banque d'Angleterre à Londres, la Banque de France à Paris fait les avances en monnaie ou en billets nécessaires pour permettre à la maison atteinte de continuer ses paiements. Les autres maisons de banque se portent caution du remboursement de ces avances chacune pour une somme déterminée et pour une période fixe, de manière à ce que la grande Banque nationale se trouve indemne.

§ 13). Cette pratique est devenue aujourd'hui une règle constante (1). Elle fait encore plus ressortir ce qu'a eu de contraire aux intérêts du pays la conduite du gouvernement en 1882 à l'endroit de *l'Union générale*. Pour satisfaire des rancunes financières et assouvir des passions politiques, il a aggravé considérablement la crise et désorganisé le marché pour plusieurs années, en faisant arrêter à contre-temps le directeur et le président du conseil d'administration et en rendant impossible un appel de fonds aux actionnaires par la prononciation subreptice et sans cause de la faillite.

Les crises de Bourse ne se guérissent pas en un jour : le moment le plus aigu passé, il y a une longue liquidation qui amène peu à peu la baisse de toutes les valeurs, même des meilleures; car ce sont les seules avec lesquelles les banquiers et établissements de crédit menacés puissent se faire des ressources. Au bout d'un certain temps, cependant, les rentes des États dont le crédit est intact remontent, parce que les capitaux devenus craintifs y cherchent un refuge. Une hausse des fonds publics coïncide souvent avec la stagnation des affaires et contraste avec la baisse des actions des sociétés industrielles.

XVIII. — La Bourse est en étroite communication avec tous les autres centres de l'activité économique du pays. Une mauvaise récolte, en diminuant les épargnes susceptibles de se placer en valeurs mobilières et en altérant la balance du com-

(1) Déjà W. Bagehot, dans son ouvrage classique, *Lombard Street* (pp. 46 à 53 de la traduction française), indiquait cette pratique comme le moyen régulier d'arrêter les paniques. Cependant elle doit être limitée et quand il y a des pertes de capital définitives, aucun accord des autres banques ne peut les supprimer. Ainsi en voulant empêcher un *krach* de se produire immédiatement après la suspension des paiements des Baring, la Banque d'Angleterre s'est mise dans une mauvaise position et le relèvement du marché est devenu impossible de longtemps. (V. *the Economist*, 13 juin 1891 et 5 mars 1892.) M. A. Raffalovich, dans son ouvrage *le Marché financier en 1891* (Guillaumin, 1892), a un excellent chapitre sur *les rapports de l'État avec la Bourse*. Il y insiste sur les graves inconvénients qu'il y a à venir au secours de tout établissement de crédit embarrassé. Cela finirait par devenir un encouragement pour les grandes sociétés financières à administrer aventureusement leurs dépôts, tandis que les banquiers ordinaires subissent toutes les responsabilités de la mauvaise conduite de leurs affaires. Ces interventions quasi-officielles augmentent indûment la prépondérance des grandes sociétés de crédit.

merce, déprécie les cours. Une bonne récolte et la prospérité des manufactures favorisent la hausse. Les grands mouvements alternes d'expansion et de contraction des affaires se font immédiatement sentir à la Bourse. Elle est la première à les refléter dans la tendance de sa cote, malgré les soubresauts que lui impriment les agioteurs.

Ces rois de la Finance, qui mènent le marché et prélèvent une lourde dîme sur les épargnes publiques aussi bien dans les années maigres que dans les années grasses (§ 15), ne sont pas plus absolus que les souverains modernes : il ne dépend pas d'eux de changer les conditions générales des marchés et ils ne réalisent leurs gains qu'à la condition de diriger leurs opérations dans le sens des courants économiques (1).

L'influence des gouvernements sur la Bourse est très limitée aussi.

Sans doute, dans les moments de crise, une opération de Trésorerie peut aggraver une situation ou la détendre et c'est une nouvelle responsabilité fort grave qui pèse sur les ministres des finances modernes (chap. III, § 12). Mais, en dehors de cette action essentiellement temporaire, les gouvernements ne peuvent pas faire la hausse à leur volonté et relever les cours quand il y a des raisons pour la baisse.

Presque tous cependant l'ont essayé. A la veille de la réunion de l'Assemblée des Notables, en 1787, de Calonne tenta de relever les rentes en employant les fonds du Trésor en reports et il s'autorisait de l'exemple des chanceliers de l'Échiquier Anglais. Sa tentative échoua et il en fut de même de celles de Napoléon en 1806 et de Corvetto en 1818. M. Léon Say a raconté l'histoire de ces *interventions du Trésor à la Bourse depuis cent ans* (2) en montrant leur échec constant et leur danger (chap. X, §§ 7 et 8).

A plus forte raison, le gouvernement ne peut-il empêcher

(1) Cette vérité est mise en pleine lumière par l'histoire contemporaine de la Bourse de New-York, telle qu'elle est racontée dans les deux articles de la *North american Review*, cités plus haut.

(2) *Annales de l'École des sciences politiques*, 1886.

les événements politiques d'avoir leur répercussion à la Bourse. Proudhon a tracé un tableau merveilleux de style et de mouvement de cette puissance anonyme et insaisissable, qui, à chaque événement de l'histoire contemporaine, a toujours manifesté son impression, souvent au rebours de ce qu'auraient voulu les gouvernants (1). Ce n'est plus seulement la résistance des intérêts matériels, comme celle qui déjouait les tentatives du gouvernement anglais au commencement du XVII[e] siècle pour régler les cours des changes; c'est l'opinion publique elle-même qui juge la politique et qui se manifeste à la Bourse plus vivement et plus rapidement qu'au Parlement. Toute impression produite sur la nation se révèle instantanément par une hausse ou par une baisse des cours.

C'est une des conséquences de la diffusion de la richesse dans les sociétés modernes et de la dissémination des valeurs mobilières jusque dans des couches sociales très profondes. La dépendance où les gouvernements sont de la Bourse, parce que toutes les opérations politiques ont un côté financier, a été depuis la fin du dix-huitième siècle un nouveau facteur de la politique et il a contribué pour sa part au triomphe de la Démocratie.

XIX. — On a souvent réclamé l'établissement d'un impôt spécial sur les transactions de valeurs mobilières à la Bourse dans le but de couper court aux opérations qui ne sont que jeu ou agiotage. M. Ballue, notamment, en 1882, proposait d'établir une taxe proportionnelle de 0,05 centimes par 100 francs sur le montant de toutes les opérations de Bourse, ventes à terme, reports et marchés à prime, aussi bien que ventes au comptant.

C'est là une question délicate qui doit être étudiée bien plus au point de vue de la contribution de la fortune mobilière à l'ensemble des charges publiques qu'à celui d'une répression impossible, croyons-nous, des opérations ayant un caractère aléatoire.

(1) *Manuel du spéculateur à la Bourse* (3e édition), pp. 25-35.

Les valeurs mobilières paient (à l'exception des rentes françaises et étrangères) un impôt de 4 p. 100 sur leur revenu annuel et sur les lots et primes de remboursement qui peuvent y être attachés. Toutes sans exception sont soumises aux droits de mutation par décès et aux droits de transmission entre vifs à titre gratuit, quand cette transmission est constatée par un acte authentique ou soumis à l'enregistrement.

Un droit de timbre spécial de 1 p. 100 de la valeur des titres, augmenté du double décime, frappe toutes les actions et obligations à leur naissance, sauf aux compagnies à le convertir en un droit annuel d'abonnement de 0,06 centimes par cent francs. Les valeurs étrangères industrielles, pour lesquelles on demande l'admission à la cote, sont soumises à cet impôt. Cela constitue un obstacle sérieux à leur introduction sur la Bourse de Paris (1); car à Londres l'admission à la cote du *Stock-Exchange* est beaucoup moins onéreuse et à Berlin elle est absolument exempte de droits (2).

Les transmissions entre vifs sont frappées par un droit de 0,30 centimes par 100 fr. sur chaque transfert (3), s'il s'agit de titres nominatifs. Quant aux titres au porteur, ce droit est remplacé par un impôt annuel de 0,20 centimes par 100 fr. de la valeur du titre, plus les doubles décimes.

Comparativement aux droits qui frappent les mutations immobilières entre vifs à titre onéreux, ces droits paraissent faibles. Mais, sans justifier l'exagération des droits fiscaux sur la propriété foncière qui sont un des plus grands vices de notre régime financier, il faut dire que le législateur ne doit pas établir le même taux de mutation sur toutes les natures de biens. Il doit tenir compte de la fréquence des mutations. Or tandis que les immeubles en France ne changent de mains que tous les cinquante ans ou tous les quarante-quatre ans par aliénation à titre onéreux, il ressort au contraire du rapport

(1) Les fonds d'États étrangers, pour être négociés dans les bourses françaises, payent seulement 1 fr. 50 par capital nominal de 1.000 francs.

(2). V. *Du Relèvement du marché financier français*, par J. Siegfried et Raphaël-Georges Lévy (1890, Guillaumin).

(3) Les transferts pour servir de garantie à des avances sur titres ne sont pas frappés de ces droits.

établi entre le droit de mutation sur les titres au porteur et les titres nominatifs que le tiers des valeurs mobilières est censé changer de mains chaque année. Cette mobilité est un de leurs principaux avantages et il serait très grave d'y porter atteinte par l'établissement d'un nouvel impôt, s'il ne devait pas être très léger. En voulant atteindre les marchés à terme se réglant par des différences, les reports, les marchés à primes, on pourrait bien gêner la circulation réelle et effective des valeurs mobilières.

Les bordereaux constatant les transactions faites par le ministère d'agents de change sont frappés d'un droit fixe de timbre de 1 fr. 80, qui est réduit à 0,70 pour les opérations au comptant inférieures à 10.000 francs. Le droit ne pourrait être augmenté dans des proportions sensibles, sans paralyser les affaires les plus sérieuses.

En Allemagne, où d'ailleurs les valeurs mobilières sont beaucoup moins grevées, on a établi en 1885 un impôt gradué sur toutes les transactions au comptant ou à terme faites dans les bourses de marchandises ou de valeurs. Il ne dépasse dans aucun cas un dixième pour mille. Réduit à ces proportions, il n'a pas gêné les transactions et a rapporté en 1889 au Trésor plus de 18 millions de francs.

Les *Agrariens* auraient voulu, comme M. Ballue et les auteurs de propositions déposées à propos des lois de finance postérieures, un impôt assez élevé pour rendre impossibles les opérations à terme et les reports. Mais il serait injuste d'empêcher des opérations de ce genre, qui souvent ont un but parfaitement légitime et répondent, soit aux besoins de l'approvisionnement (chap. VII, § 9), soit au maintien d'un marché régulier pour les valeurs (§ 3). Or les opérations, se réglant par des différences, portent forcément sur des quantités nominales souvent très supérieures à l'importance effective de l'affaire. Des droits proportionnels, ou seulement gradués sur les énonciations des bordereaux, pourraient très facilement devenir prohibitifs.

Puis, comme M. Lanjuinais l'a fait observer à la séance de la Chambre des députés du 5 juillet 1889, ce but ne serait pas

du tout atteint. Un impôt exagéré sur les transactions de Bourse serait forcément éludé par les intéressés : on ferait ces affaires-là en banque, sans garantie pour les particuliers, et l'on dépouillerait les agents de change de leurs droits sans profit réel pour le fisc. Bien plus, comme les autres places se garderaient de nous suivre dans cette voie, on les développerait au détriment de Paris. Or, quels que soient les abus qui se produisent à la Bourse, il faut bien se dire qu'elle est un organe indispensable de la vie économique et qu'un grand pays comme le nôtre est intéressé à avoir un marché financier étendu. Son commerce et l'emploi de ses capitaux en reçoivent un essor important et ce serait folie que de se mettre volontairement dans la dépendance des marchés financiers étrangers ; car, on ne saurait trop le répéter, le capital mobilier échappe par sa nature même à toute réglementation déraisonnable.

L'Italie moderne nous donne un exemple de l'impuissance d'une législation fiscale excessive. Une loi du 14 juin 1874, en admettant la légalité de toutes les affaires à terme, même se soldant par des différences, y compris les reports et marchés à prime tant sur les valeurs mobilières que sur les marchandises vendues dans les bourses, imagina de subordonner leur validité à la rédaction d'un bordereau frappé d'un droit gradué. Une loi du 14 septembre 1876 remplaça cette taxe par un droit fixe de 1 fr. 20 centimes sur les affaires au comptant et de 2 francs 20 sur les affaires à terme conclues directement entre les parties; le droit était abaissé de moitié dans les deux cas, si les affaires étaient conclues par l'intermédiaire de *mediatori publici* (courtiers ou agents de change). Une loi du 24 juillet 1887 doubla ces droits, c'est-à-dire les porta à 4 fr. 80 pour les affaires à terme faites en banque. Le résultat a été que le public a préféré courir le risque du défaut de sanction légale et ne s'est pas servi des bordereaux timbrés préparés par l'administration (1). Le rendement de

(1) En France non plus les bordereaux ne sont pas fournis dans un très grand nombre de transactions.

la taxe a été toujours en diminuant (1), jusqu'à ce que M. Luzzati, l'éminent économiste, l'ait, dès son arrivée au pouvoir, ramenée à un droit fixe de timbre sur les bordereaux de 10 centimes pour les opérations à terme, y compris les reports. Des pénalités pécuniaires élevées frappent les contrevenants; mais on a renoncé aux sanctions de nullité, qui sont toujours démoralisantes.

Les anciens Florentins avaient fait la même expérience (§ 1). Les 19 et 20 août 1478, la Seigneurie, après des discussions et des votes très disputés dans les trois conseils qui existaient alors, déclara que, pour empêcher les capitaux de se dérober et les faire reparaître sur le marché, il fallait donner aux gens toute liberté de vendre et d'acheter à terme les *crediti di monte*. En conséquence, elle exemptait de toute taxe ces opérations, qu'elles fussent à long terme ou à court terme, en réservant seulement le paiement du droit de transfert, quand ces transactions étaient définitivement liquidées par une livraison effective de titres (2).

Un impôt sur les transactions à la Bourse ne peut donc être qu'une ressource fiscale et doit se maintenir dans les limites répondant à ce but. Dans ces termes-là, nous ne verrions que des avantages à ce qu'un impôt, semblable à celui qui existe à Berlin, fût introduit chez nous.

On est arrivé à la même conclusion à Vienne. Après une discussion passionnée au Reichsrath, où les antisémites ont jeté feu et flamme contre la Bourse, le ministre des Finances a formellement déclaré qu'il ne pouvait être question de gêner ses transactions par un impôt et l'on a établi un droit de timbre de 10 kreutzer pour chaque bordereau constatant la négociation de 25 titres, qu'elle soit faite en banque ou en Bourse. On en attend une ressource budgétaire annuelle de 400.000 florins.

(1) V. l'*Economista* de Florence des 12 et 26 avril 1891.
(2) Communication puisée aux archives de Florence et due à l'obligeance du professeur G. Toniolo, de l'Université de Pise.

CHAPITRE X

LES EMPRUNTS PUBLICS ET LA FINANCE INTERNATIONALE

I. Comme quoi la Banque et la Finance sont deux choses distinctes. — II. Les conséquences économiques des dettes publiques. — III. Les rentes perpétuelles et les fortunes privées. — IV. L'exploitation des pays arriérés par les capitalistes étrangers. — V. De la dépendance des gouvernements obérés vis-à-vis de la Finance internationale. — VI. Les émissions de rentes et les banquiers : réalités et fictions dans les souscriptions publiques. — VII. Les vraies et les fausses conversions des dettes d'Etat. — VIII. La hausse légitime et la hausse factice des fonds publics.

I. — Il y a eu de tout temps, au moyen âge comme en Grèce et en Assyrie, des banquiers faisant aux particuliers et aux commerçants des avances sur des valeurs diverses et se livrant aux opérations de change. Autre chose sont les Financiers. Placés à côté et au-dessus des agriculteurs, des industriels, des commercants, des banquiers ordinaires, ils tiennent dans leurs mains la clef du crédit de l'État et manient ces capitaux disponibles qu'on appelle l'argent, dont la circulation, contractée ou rapide suivant les temps, anime tout le monde du travail.

Les deux sortes d'opérations qui amènent la constitution de la Finance proprement dite, on l'a vu dans les chapitres précédents, sont les emprunts publics et les émissions d'actions ou d'obligations par lesquelles est réuni le capital nécessaire aux grands travaux publics, aux grandes entreprises industrielles.

Nous avons étudié cette seconde fonction de la Finance dans le chapitre v. Avant d'esquisser son histoire dans les temps modernes, nous voulons indiquer ici quelles sont les

conséquences sociales d'une dette publique considérable, comme en ont la plupart des États modernes, et les phénomènes économiques auxquels donnent lieu les diverses opérations relatives à son émission ; car c'est là ce qui donne à la Finance, représentée soit par les grandes sociétés de crédit, soit par la Haute-Banque (chap. xii, §§ 8 et 9), une telle prépondérance dans la vie des peuples modernes.

II. — On ne peut pas plus dire aux États qu'aux particuliers : *n'empruntez jamais.*

La science économique a sans doute démontré théoriquement la supériorité du procédé du moyen âge, les aides extraordinaires, comparativement aux emprunts perpétuels pour pourvoir aux dépenses exceptionnelles. Un impôt extraordinaire est prélevé temporairement et uniquement sur les capitalistes au lieu de frapper les masses populaires, tandis que les impôts permanents, nécessaires à assurer le service des emprunts à long terme, retombent fatalement sur celles-ci ; l'aide extraordinaire pousse les capitalistes à épargner avec énergie pour reconstituer l'emprise faite sur leur patrimoine, au lieu d'amener l'augmentation sans travail des fortunes consistant en rentes perpétuelles (§ 3); enfin l'on échappe par là au grand inconvénient des emprunts, qui est d'arrêter pour longtemps la baisse du taux de l'intérêt, de relever celui des profits d'entreprise, et par conséquent d'empirer indirectement la condition des travailleurs (1).

Mais cela n'est vrai qu'autant que la somme demandée à une taxe de ce genre n'est pas telle que toutes les entreprises privées en soient désorganisées et que la majorité des contribuables de qui on l'exige soient obligés d'emprunter eux-mêmes. Quand la nécessité publique s'élève à ce point-là, force est bien de recourir à l'emprunt. Il reste seulement ceci de la théorie formulée par les économistes, c'est que, même en cas de besoins pareils, il faut demander cumu-

(1) V. Stuart Mill, *Principes d'économie politique*, livre I, chap. v, § 8. Henri George, *Free Trade and protection*, chap. xx, s'approprie cette démonstration en lui donnant beaucoup de relief.

lativement aux contributions extraordinaires et à l'emprunt les ressources nécessaires, de manière à augmenter le moins possible la dette publique. C'est ce que l'Angleterre a fait avec beaucoup d'énergie de 1793 à 1815 (chap. XII, § 3) et en ce siècle-ci, depuis la guerre de Crimée, elle a pourvu à toutes ses charges extraordinaires (guerre d'Abyssinie, expédition d'Afganistan, expédition d'Égypte, achat des 170.000 actions du canal de Suez, remboursement des porteurs de Consolidés qui n'ont pas accepté la conversion de 1889) par des émissions de bons du Trésor remboursables en deux ou trois ans et par une élévation de l'*income-tax*, l'impôt qui frappe les riches, mais épargne les classes populaires.

Cela dit, il faut bien reconnaître que, dans les calamités déchaînées sur les peuples par les grandes guerres, l'emprunt est une nécessité inéluctable.

C'est aussi par l'emprunt, et par l'emprunt extérieur seulement, que les pays nouveaux peuvent créer les chemins de fer, les canaux nécessaires à la mise en valeur de leurs richesses naturelles. La rapidité avec laquelle les États-Unis, le Canada, l'Australie, l'Inde anglaise se sont développés depuis un demi-siècle, comparée avec la lenteur des progrès réalisés dans les siècles précédents par les colonies américaines, par exemple, démontre encore sur ce point la supériorité du système économique moderne : on réalise en cinquante ans ce qui autrefois exigeait trois siècles. Même les vieux pays, quand ils se trouvent obligés de pourvoir au milieu d'un désastre à une charge énorme, comme la France en 1815 et en 1871, ont un avantage incontestable à émettre des emprunts que les étrangers, leurs ennemis de la veille, souscrivent en partie à cause du profit exceptionnel qu'ils y trouvent. Si la richesse publique se relève, les rentes placées ainsi à l'étranger reviennent assez promptement dans le pays (1). En attendant, l'interven-

(1) Les titres de la dette publique placés à l'étranger tendent à revenir dans leur pays d'origine, pour peu qu'il recouvre la prospérité, au bout d'un certain nombre d'années. En effet, ils sont généralement cotés un peu plus cher sur le marché national que sur les bourses étrangères, ce qui amène des arbitrages; puis ils sont le placement imposé par la loi pour les fonds des incapables, des établissements publics et même pour ceux des caisses d'épargne en France et

tion des étrangers dans la souscription de l'emprunt a le grand avantage de laisser aux nationaux les capitaux nécessaires pour qu'ils continuent à travailler et d'éviter des crises monétaires qui aggraveraient encore le mal. L'existence d'un marché universel de l'argent est donc une atténuation des maux causés par la guerre. Mais il faut veiller à ce que les Financiers, qui tiennent les clefs de ce marché, ne fassent pas payer trop cher leurs services (§§ 5 et 6).

Si l'emprunt s'impose d'une manière absolue dans certaines circonstances, il n'en faudrait pas moins, sous peine de consommer l'avenir par la prodigalité du présent, que toute dette publique eût son amortissement organisé dans un délai, qui, comme pour les dettes foncières, ne fût pas excessif. Ainsi font les grandes compagnies de chemins de fer et de canaux et les entreprises industrielles qui émettent des obligations. La législation française impose aussi un amortissement et l'établissement des ressources nécessaires pour y pourvoir aux villes et aux départements qui empruntent (1).

Ce n'est donc pas sans raison que M. de Molinari taxe d'immorale l'émission d'un emprunt en rentes perpétuelles (2).

Les pays les plus sages n'empruntent qu'en s'engageant à

en Angleterre. Dans l'exposé financier que M. Luzzati a fait au Parlement italien le 1[er] décembre 1891, il soutient qu'une partie notable des rentes italiennes reviennent dans le pays. (V. *Bulletin du ministère des Finances*, 1891, t. II, p. 663.)

(1) Il ne s'ensuit pas, de ce que nous disons au texte, qu'il ne faille entreprendre d'autres travaux publics que ceux susceptibles de payer l'intérêt et d'amortir le capital dans un délai donné. L'Etat, les provinces, les municipalités peuvent légitimement entreprendre des travaux n'ayant pas une productivité aussi grande, lorsqu'une amélioration générale dans les conditions industrielles du pays doit en résulter. C'est ce que, dans le langage technique, on entend par l'*utilité indirecte* opposée à l'*utilité directe:* mais les travaux ne rendant qu'une utilité indirecte doivent être maintenus dans des limites strictes ; sinon, au bout de peu d'années, la charge des impôts nécessités par le service de ces emprunts dépasse l'accroissement de la richesse générale; la propriété baisse alors de valeur, ce qui est le signe de la diminution des capitaux et de la désorganisation des entreprises. C'est ce qui s'est produit non seulement dans la République Argentine, mais aussi dans quelques colonies australiennes, où les organisations ouvrières imposent aux Parlements des travaux publics inutiles pour donner de l'ouvrage aux travailleurs et du débit aux commerçants. V. *the Economist*, 2 août 1890 : *How a railway loan is manipulated in Australia.*

(2) *Notions fondamentales d'économie politique et programme économique* (Guillaumin, 1891), p. 332. Des praticiens financiers font remarquer cependant

rembourser à des dates fixes suivant diverses combinaisons. C'est grâce à cela que les États-Unis ont pu se débarrasser de la plus grande partie de l'énorme dette qu'ils avaient contractée pendant la guerre de Sécession.

Même là où la dette est perpétuelle, sa proportion à la richesse publique est une chose de grande importance. En Angleterre, où son capital représente seulement le 7 p. 100 (ou le 10 p. 100 en y comprenant les dettes des localités) de l'ensemble de la propriété et où d'ailleurs les taxes de consommation ne sont pas la base principale du budget (chap. XIII, § 8), M. Giffen peut soutenir qu'elle n'est qu'un mode de distribution de la propriété et non une charge pour les contribuables. Mais, ainsi qu'il le dit lui-même, en France, où la dette publique n'est pas moindre du 17 p. 100 de la valeur de la propriété totale, elle retombe forcément en grande partie sur les travailleurs de tout rang, auxquels on demande par des impôts assis sur les consommations ou l'exercice des industries le milliard et demi nécessaire à son service (1). Partout où l'on demande trop au contribuable, on recourt fatalement à de mauvaises taxes, ainsi que l'a dit Stuart Mill.

III. — Les émissions de rentes perpétuelles ont l'inconvénient de faire profiter sans travail actuel leurs acquéreurs de la plus-value qu'elles prennent au fur et à mesure que la fortune de l'État emprunteur se raffermit.

Les souscripteurs de l'emprunt 5 p. 100 français émis en 1871 à 82 francs 50 ont pu le revendre en 1881 à 120 francs, bénéficiant ainsi d'une plus-value de 33 p. 100 en capital. C'est, semble-t-il, une constitution de richesses sans cause (2).

Ce n'est là toutefois qu'une face de la question. La plus-value

que les emprunts émis en rentes perpétuelles présentent certains avantages au point de vue des conversions.

(1) *The Growth of capital*, pp. 140-141.

(2) La question est toute différente s'il s'agit de la plus-value d'actions d'entreprises industrielles, comme le canal de Suez et nos chemins fer. Cette plus-value-là, en effet, est due en partie à l'augmentation de la productivité de l'entreprise, c'est-à-dire des services effectifs qu'elle rend : elle est contrebalancée par les pertes de capitaux dans les entreprises qui ne réussissent pas ; mais la partie la plus considérable de leur plus-value est due au changement dans le taux de capitalisation (chap. II, § 5).

des rentes est causée non seulement par l'amélioration de la chose publique, mais aussi par la baisse du taux de l'intérêt, phénomène essentiellement avantageux aux classes industrieuses. Puis, les rentes perpétuelles étant toujours rachetables par l'État débiteur, elles sont l'objet de conversions successives. Les détenteurs de 5 p. 100 français ne touchent plus aujourd'hui que 4 1/2 p. 100 ; ils ne toucheront bientôt plus que 3 p. 100 par la prochaine conversion. La plus-value de leur capital, qui sera alors réduit probablement à 95 francs, correspondra à peine au changement dans le taux de capitalisation. Prenons un autre exemple : le rentier anglais, porteur de Consolidés 5 p. 100, qui touchait, en 1781, 5.000 livres de rente, n'en touche plus aujourd'hui que 2.750 et en touchera seulement 2.500 en 1902. Son capital initial de 100.000 livres représentait, en 1791, 122. 750 livres st. Mais ce capital était tombé, en janvier 1798, à 69.400 liv. st. (1); il représente 98.000 liv. aujourd'hui, et le prix de toutes choses a doublé, entre ces deux dates, précisément sous l'action des mêmes causes qui ont fait baisser le taux de l'intérêt. Voilà, à travers bien des oscillations, la plus-value réelle des rentes perpétuelles !

L'effet utile des conversions est en grande partie neutralisé par la mauvaise pratique de certains gouvernements d'émettre leurs rentes au-dessous du pair, et d'augmenter ainsi abusivement le capital de la dette. La perspective d'une forte majoration du capital détermine, au moment, les souscripteurs à se contenter d'un intérêt moindre; mais le principal bénéfice de cette majoration profite aux grands banquiers, qui détiennent les titres de rente dans leur portefeuille pendant un certain nombre d'années et qui les vendent quand le taux du crédit public s'est relevé. Les conversions étant beaucoup plus onéreuses, la somme des intérêts payés finit par être plus considérable que si dès le début l'emprunt avait été émis au pair avec l'intérêt exigé par l'état du marché.

(1) Le cours le plus haut du 5 p. 100 anglais fut de 122 1/4 en août 1791 ; en janvier 1798, il tomba à 69 3/8.

Quelque financier trop habile conseilla pour la première fois ce procédé à Pitt en 1781. Le Trésor anglais emprunta alors en 3 p. 100 fort au-dessous du pair 558.469.704 liv. st. pour lesquelles il se reconnut débiteur de 856.803.831 livres st. M. Leroy-Beaulieu établit que jusqu'à la conversion opérée en 1889 le Trésor a payé un intérêt annuel de 4 millions de l. st. supérieur à celui qu'il eût payé, s'il eût emprunté d'abord en 5 ou en 5 1/2 et eût procédé aux conversions successives que ce taux d'intérêt eût comportées (1). En France, la même mauvaise pratique a prévalu et a rendu insignifiant le bénéfice des conversions. C'est celle que suivent les pays dont le crédit est de second ordre. Mais l'Angleterre contemporaine, ses colonies, les États-Unis, la Belgique, la Hollande, la Norvège, tous les pays en un mot dont les finances sont bien administrées, ne font plus que des emprunts au pair, même quelquefois au-dessus. C'est dans ces conditions que la Restauration, une fois qu'elle fut hors de pages, avait adjugé le 12 janvier 1830 un emprunt de 80 millions effectifs en 4 p. 100 au taux de 102 fr. 075.

Le second Empire, qui a augmenté si considérablement la dette nationale, a malheureusement méconnu complètement les règles d'une sage politique financière. M. Leroy-Beaulieu s'exprime ainsi à ce sujet :

Si la France avait eu alors à sa tête des financiers comme ceux de la Restauration ou comme les financiers anglais d'aujourd'hui, tout en faisant les mêmes entreprises, elle eût augmenté sa dette publique beaucoup moins. La guerre d'Orient coûta à peu près la même somme à la France et à l'Angleterre : 1.750 millions de francs à celle-ci, et environ 1.650 à celle-là. Or, sait-on comment l'Angleterre a payé les 1.750 millions de francs qu'a exigés d'elle la guerre de Crimée? L'emprunt n'a fourni que un milliard et les surélévations d'impôts ont donné 750 millions. En France, les impôts furent à peine légèrement accrus, soit pour la guerre de Crimée, soit pour la guerre d'Italie. Tandis que les Anglais doublaient l'impôt sur le revenu, la taxe sur la bière, etc., nous relevions de 94 millions seu-

(1) P. Leroy-Beaulieu, *Traité de la science des finances* (4e édit.), t. II, pp. 334 et suiv.

lement en 1855 les impôts indirects : ainsi l'emprunt fournit pour la guerre de Crimée 1.538 millions de francs, et les aggravations de taxes 100 millions environ.

Un autre trait caractéristique de la gestion financière de ce temps, c'est que tous les emprunts furent émis dans le fonds 3 p. 100, qui était fort au-dessous du pair, à part une très faible fraction des emprunts antérieurs à 1860, qui fut placée en 4 1/2. Toute politique prévoyante doit éviter de grossir le capital nominal de la dette publique, alors même qu'en faisant ce sacrifice on allégerait dans une certaine mesure la charge annuelle des intérêts. En créant 130 millions de rentes 3 p. 100 à des cours qui oscillaient entre 60 fr. 50 et 69 fr. 25, le gouvernement d'alors indiquait assez qu'il ne s'inquiétait guère de l'éventualité du remboursement de la dette. Il est vrai que le public le poussait, ou tout au moins le soutenait dans cette voie. Toutes les fois qu'on lui donnait le choix entre des rentes 4 1/2 p. 100 et des rentes 3 p. 100, dût-il payer les dernières relativement un peu plus cher, il préférait le 3 p. 100, aimant mieux un revenu légèrement inférieur avec la perspective d'une plus-value presque illimitée (1).

IV.—Les effets fâcheux d'une dette publique sont cependant atténués, si les titres qui la représentent sont placés dans le pays et si des émissions continues n'empêchent pas la nation de profiter de l'amélioration des conditions économiques générales. Le placement d'une partie notable de la dette à l'étranger entraîne forcément un cours du change défavorable. C'est ce qui a ruiné les finances espagnoles (2) et à la longue ruinera les finances italiennes (3). On peut en dire autant de la possession par les étrangers des titres de chemins de fer avec cette circonstance aggravante que cela donne à des

(1) *Traité de la science des finances* (4 édit.), t. II, pp. 565-566.

(2) Pour l'Espagne, la monnaie dépréciée d'argent, qui est en fait la base exclusive de sa circulation monétaire, et l'abus des émissions de billets de banque s'ajoutent à cette première cause des changes défavorables.

(3) L'Italie a payé de 1875 à 1890 à l'étranger (pour la presque totalité en France) 1.273 millions sur un total d'arrérages de 5 milliards 482 millions. En 1889-1890, le Trésor italien a eu à payer pour intérêts et remboursements de sa dette 437.405.397 francs sur lesquels 150.383.377 francs (près de 35 p. 100) ont été payés à l'étranger. La situation va donc en s'aggravant. V. un travail de M. A. Neymarck dans le *Journal de la Société de statistique de Paris* (1891), et l'exposé financier de M. Luzzati, du 1er décembre 1891, reproduit par le *Bulletin du Ministère des Finances*, 1891, t. II, p. 663.

étrangers un droit de contrôle sur un organe économique de première importance.

L'existence d'un marché financier national fortement constitué est une garantie d'indépendance pour un pays dans les crises qui peuvent traverser son existence. Le personnel de *Wall-Street* a pu à bon droit répondre aux déclamations du révérend Talmage que la Bourse de New-York avait vraiment sauvé l'Union américaine, quand, après la défaite de Bullrun, en juillet 1861, elle dut émettre son premier emprunt. Aucun effet du Trésor américain n'eût trouvé preneur en Europe et toute la tribu des Rothschild refusait un shelling au gouvernement fédéral. Ce premier emprunt fut émis au 12 p. 100; mais, en peu d'années, *Wall-Street* avait assez soutenu l'Union pour que les derniers emprunts de la guerre aient été émis en 5 p. 100. En août 1865, les émissions de fonds des États-Unis montaient à 2 milliards 900 millions de dollars qui avaient tous été négociés à *Wall-Street*. Aucun emprunt n'avait été placé à l'étranger, et c'est alors que les Anglais, rassurés sur l'avenir de l'Union, se mirent à en acheter des quantités considérables.

Les pays arriérés, qui sont obligés d'emprunter sur les grands marchés financiers et qui ne sont pas à même de profiter de la concurrence existant entre les banquiers, sont exploités d'une manière qui rappelle la domination financière exercée au moyen âge par les marchands italiens et hanséates en Angleterre, plus tard par les Génois dans le royaume de Naples.

Les gouvernements égyptien, turc, serbe, roumain, péruvien, mexicain, brésilien ne sont pas dans une meilleure situation vis-à-vis des banquiers anglais, français et allemands, qui leur prêtent les sommes qu'ils demandent en leur imposant les conditions les plus onéreuses.

Nous ne raconterons pas l'histoire des chemins de fer turcs concédés par le gouvernement Ottoman en 1869 à Langrand-Dumonceau, puis tombés entre les mains de Hirsch. Elle caractérise l'exploitation sans merci d'un pays par des financiers.

Plus récemment, dans son intéressante histoire de *l'Union générale*, M. Bontoux s'est fait un mérite auprès de ses clients français des conditions qu'en 1881 il avait réussi à obtenir du gouvernement de Belgrade pour la construction des chemins de fer serbes. Les Serbes n'avaient sans doute pas lieu d'être aussi satisfaits; car ils ont profité très habilement de la chute de *l'Union générale* pour obtenir de la société qui reprit l'affaire un rabais de 33.000 francs par kilomètre sur le prix de 198.000 fr. stipulé par M. Bontoux, et la nouvelle société y a encore gagné !

Il n'y a rien d'étonnant à ce que les gouvernements, après avoir compromis ainsi les intérêts de leurs peuples, cherchent à un moment donné à les sauvegarder par la banqueroute. C'est ce qu'ont fait successivement et dans des mesures diverses les Turcs, les Égyptiens, les Péruviens. Ils peuvent invoquer dans le passé d'illustres exemples, ne fût-ce que celui d'Édouard III en 1339, qui fit aux Peruzzi et aux Bardi de Florence une banqueroute de un million cinq cent mille florins d'or ; cela ferait 60 millions de francs de notre monnaie, somme énorme pour l'époque (1).

Les emprunts faits par les gouvernements de l'Amérique espagnole, depuis la proclamation de l'Indépendance, ont toujours été pour les souscripteurs européens l'occasion de durs mécomptes. De 1822 à 1826, ils empruntèrent à l'Angleterre pour 10.150.000 livres st. (233.750.000 francs) à des taux représentant en moyenne 8 p. 100 ; mais, à partir de 1826, les intérêts de tous ces emprunts ne furent plus payés (2). Cela n'a pas empêché, cinquante ans plus tard, ces pays de trouver encore des bailleurs de fonds sur les marchés européens. Il faut dire que les banquiers qui émettaient ces emprunts ont généralement fait, au moins pendant la première période, des profits personnels, qui justifient l'expression proverbiale de pêcher en eau trouble. Ainsi, en 1825, le Mexique

(1) V. *Storia del commercio e dei banchieri di Firenze dal 1200 al 1345* par L. S. Peruzzi (Florence, 1868).

(2) *La Bourse de Londres*, par John Francis (trad. française par Lefebvre Duruflé (Paris, 1854), chap. XIII.

emprunta à Barclay, Herring, Richardson et C° de Londres 3.200.000 l. s. au 6 p. 100, dont la plus grande partie ne fut pas versée en argent, mais payée en fournitures d'armes, de munitions, de navires livrés à des prix exorbitants (1). On comprend que les malheureux peuples chargés de dettes intolérables contractées dans de pareilles conditions recourent à la banqueroute ou imposent des concordats à leurs créanciers (2); mais pour qu'ils pussent en retirer un bénéfice, il faudrait qu'ils ne recourussent pas en même temps de nouveau au crédit, ce qui est une occasion pour les banquiers, émetteurs et lanceurs d'emprunts, de se rattraper.

La même chose s'est passé en 1891 pour le Portugal. M. A. Raffalovich, avec sa grande compétence, fait ainsi ressortir les causes de la ruine de ce pays et en dégage les responsabilités morales :

Les principaux facteurs de la ruine du Portugal ont été la corruption des classes officielles, *l'assistance des financiers qui ont fourni les fonds pour alimenter la dette flottante et qui y ont réalisé de gros bénéfices*, la faiblesse du gouvernement disposé à emprunter plutôt qu'à imposer... Il faut y ajouter les relations étroites du Trésor avec la Compagnie royale des chemins de fer portugais, avec certaines banques de Lisbonne... Il est triste pour le public, surtout pour les petits porteurs qui ont acheté de confiance sur la foi des prospectus signés de noms honorables, de voir qu'ils sont toujours sacrifiés aux créanciers de la dette flottante. Pourquoi cette différence de traitement? C'est qu'on retrouve toujours des badauds pour souscrire à des emprunts et qu'il est beaucoup plus dangereux de se mettre mal avec les financiers, dont les avances usuraires alimentent la dette flottante (3).

V. — Les gouvernements modernes, qui recourent incessamment et sans mesure au crédit, se mettent fatalement à la merci de la Haute-Banque ou de la Finance cosmopolite, dont nous décrirons la composition au chapitre XII. Les calamités

(1) V., dans *l'Economiste français* du 31 mars 1888, l'étude de M. A. Raffalovich sur les finances mexicaines.

(2) M. P. Leroy-Beaulieu a fait avec grande raison une place aux concordats entre les Etats débiteurs et les créanciers, dans son *Traité de la science des finances*, t. II, pp. 521-531 (4e édit.).

(3) *Le Marché financier en 1891*, pp. 130 et 155.

publiques sont pour elles l'occasion de profits exceptionnels. On vient de voir comment, en Angleterre, à l'époque des grandes guerres continentales, elle avait profité des embarras financiers du pays et du régime du papier-monnaie pour introduire un mode d'emprunt particulièrement favorable à ses intérêts. Nebenius, qui écrivait à Bade en 1821, disait que la guerre était le temps de moisson des capitalistes et Le Play est allé jusqu'à dire :

Une influence toute nouvelle tend à déchaîner le fléau de la guerre. C'est celle de certains manieurs d'argent qui, appuyés sur l'agiotage des bourses Européennes, fondent des fortunes scandaleuses sur les emprunts contractés pour les frais de la guerre et pour les rançons excessives imposées de nos jours aux vaincus (1).

Après les désastres de 1815, la Restauration dut, pour ses premiers emprunts, subir toutes les conditions que les banquiers lui imposèrent. L'essai qu'elle fit en 1818 de l'émission d'un emprunt par voie de souscription publique était prématuré. Quelques années plus tard, grâce à la bonne politique et à l'intégrité des hommes qui exerçaient le pouvoir, le crédit public était si fermement assis que le gouvernement royal était le maître de la situation. En 1826, M. de Villèle était en mesure de convertir le 5 p. 100 en 3 p. 100, si l'opposition combinée de l'extrême droite et de la gauche n'eût fait échouer son plan si judicieusement conçu. Les derniers emprunts de la Restauration furent émis dans des conditions d'autant plus avantageuses que le gouvernement amortissait en même temps ses dettes anciennes les plus onéreuses (2). En 1830, les Rothschild se chargeaient d'un emprunt en 4 p. 100 au taux de 102,075! La révolution de Juillet survint, et immédiatement les Rothschild, qui, dans les conseils européens, avaient voix au chapitre sur la paix et la guerre, en profitèrent pour faire modifier le contrat à leur avantage.

La même manœuvre se répéta après la révolution de 1848.

(1) *La Constitution essentielle de l'humanité* (Mame, 1881), p. 247.
(2) Vuhrer, *Histoire de la dette publique en France* (Paris, 1887), t. II, p. 179.

Le 10 novembre 1847, la maison Rothschild avait soumissionné au gouvernement français un emprunt de 250 millions en 3 p. 100 au taux de 75 fr. 25, payables par versements échelonnés. Le soumissionnaire avait payé les deux premiers termes et escompté une partie des suivants. L'affaire promettait de lui donner 15 millions de bénéfices. La révolution de février ayant fait baisser la rente 3 p. 100 à 50 fr. 75, l'opération sur les versements nouveaux menaçait de se solder par une perte de 25 millions, si, au lieu de garder l'emprunt, il voulait le placer dans le public.

Heureusement pour le soumissionnaire de l'emprunt de novembre 1847, dit M. Courcelle-Seneuil, il trouva dans la personne de M. Goudchaux un ministre accommodant, qui consentit à le relever de ses engagements et à lui faire donner par l'État 13 millions de rentes 5 p. 100 au taux même auquel il avait soumissionné la rente 3 p.100 en 1847. En admettant que les cours restassent, jusqu'à l'expiration des nouveaux engagements, à 77 fr. 25 taux du 24 juillet, jour où ils furent souscrits, le soumissionnaire, exposé la veille à une perte de 25 millions, avait le lendemain en perspective un bénéfice de 11 millions, outre la chance presque certaine de voir les cours se relever. A cet avantage énorme, il faut ajouter encore que en raison de la restitution du fonds de garantie de 7 fr. 50 accordée aux souscripteurs et d'une bonification d'intérêt équivalant à 2 fr. 50 environ, le taux vrai de négociation était de 65 fr. 25 seulement. Pour résumer en deux chiffres le dommage éprouvé par le Trésor, l'emprunt de 1847 devait donner lieu seulement à l'inscription au grand livre d'une rente de 9.666.777 francs : l'opération, qui remplaça cet emprunt, donna lieu à la création d'une rente totale de 15.676.413 francs (1).

Est-ce parce que Goudchaux était un coreligionnaire des Rothschild que le Trésor français fut frustré des avantages que la soumission à forfait avait précisément pour but de lui assurer malgré toutes les éventualités, ou bien les Rothschild avaient-ils le moyen de faire crouler la République?

Les calamités de la guerre de 1870-1871 rejetèrent la France dans une position aussi douloureuse. Thiers a été accusé de

(1) *Traité des opérations de Banque* (2e édition, Guillaumin, 1852) pp., 108-110 Cf. A. Vuhrer, *Histoire de la dette publique*, t. II, pp. 251-253.

s'être jeté aveuglément dans les bras de la Haute-Banque et de lui avoir fait des conditions trop favorables, dans le désir d'obtenir pour ses emprunts des souscriptions multiples capables de soutenir son prestige personnel. Peut-être n'a-t-on pas assez tenu compte dans ces critiques de la prise terrible que la Haute-Banque avait sur la France à cause de la nécessité de payer à l'Allemagne dans un délai fixe une somme aussi colossale et des perturbations du change qu'elle était maîtresse de déchaîner.

Quoi qu'il en soit, le premier emprunt fut émis au taux beaucoup trop bas de 82 fr. 50, tandis qu'il eût pu l'être à celui de 88 francs 33, eu égard au cours de 53 fr. où le 3 p. 100 était à la même époque. Des sommes énormes furent allouées aux banquiers à titre d'escompte et de commissions qui figurent dans les comptes sous le titre élastique de *frais d'émission*. Sur l'emprunt de 2 milliards (1871), qui produisit brut 2.225.994.015 francs, les frais se sont élevés à 82.671.196 francs, soit 3 3/4 p. 100; sur l'emprunt de 3 milliards (1872), qui a produit brut 3.498.744.639 francs, les frais ont monté à 84.739.343 francs, soit 2 1/2 p. 100 (1). En 1871, dès le lendemain de l'emprunt, le nouveau fonds faisait 2 fr. 50 de prime. Le bénéfice réalisé par les banquiers était d'autant plus exorbitant que le versement en espèces de 14 fr. 50 sur chaque unité de rente n'était exigé que des petits souscripteurs. Pour les versements faits à l'étranger ou à Paris par les agents de change, on se contentait de dépôts de titres de toute espèce, de traites qui n'étaient souvent que du papier de complaisance, de crédits en liquidation à la Bourse résultant d'un certificat d'agent de change!

Les banquiers allemands, belges ou italiens ne firent aucun versement, dit M. Amagat. On ne leur demanda même pas du papier pour garantie; on se contenta de leur parole. Ils n'étaient tenus de verser leurs 14 fr. 50, par 5 francs de rente, qu'au moment de la répartition, et, au moment de la répartition, ils avaient écoulé leurs

(1) P. Leroy-Beaulieu, *Science des finances* (4e édition, t. II), p. 350 et p. 363.

titres avec bénéfice. De là cet immense agiotage des banquiers européens ; de là l'étranglement d'une partie de la spéculation française par la spéculation étrangère plus favorisée ; de là, l'éviction de notre épargne par les loups-cerviers cosmopolites, devenus les dominateurs du marché (1).

Un vice très grave de notre législation financière rend possible bien des abus de cette sorte sous la forme de *frais d'emprunts*. Par une anomalie étrange, la comptabilité des emprunts publics est soustraite au contrôle de la Cour des

(1) Amagat, *les Emprunts et les impôts de la rançon de 1871* (Plon, 1889), p. 148 et p. 156. Cf. Leroy-Beaulieu, *Journal des Débats* du 5 août 1872.

S'il faut en croire M. John Reeves, *the Rothschilds, the financial rulers of nations* (Londres, 1887), p. 89, le baron Lionel serait intervenu aux pourparlers pour la paix en 1871 et aurait contribué au règlement de ses conditions, en promettant de maintenir la stabilité des changes internationaux pendant la durée des paiements de l'indemnité de guerre des 5 milliards. Cette promesse fut tenue. L'indemnité fut effectivement payée, jusqu'à concurrence de 4.248.326.374 francs en lettres de change. Pour réaliser cette somme énorme, le gouvernement français a dû, dans l'espace de deux ans et demi, acheter pour 5.862.807.290 francs de lettres de change sur l'Allemagne, l'Angleterre, la Hollande, la Belgique, sauf à convertir ces dernières en change allemand, ce qui explique l'écart des deux chiffres ci-dessus. Ces sommes ont été représentées par 120.000 effets, qui comprenaient depuis des billets de moins de 100 francs jusqu'à des traites de plus de 5 millions de francs, les uns ayant pour cause des exportations de marchandises ou des ventes de titres, les autres, les circulations de maisons de banque avec leurs succursales. Des mesures diverses durent être prises par le Trésor français pour assurer une stabilité relative aux changes pendant une période où des opérations si anormales par leur amplitude venaient changer toutes les conditions du marché. Si l'on prend pour type le change sur Londres, le cours moyen des achats de livres st. fut de 25 fr.4943 : le cours le plus élevé fut de 26 fr.18 3/4 en octobre 1871. La prime de l'or en barres à la Bourse de Paris monta alors à 25 pour 1000 ; mais ces cours élevés ne durèrent que quelques jours. Une des plus ingénieuses combinaisons fut la charge imposée au syndicat de garantie du second emprunt de 3 milliards, de fournir 709 millions de francs de change étranger à des conditions déterminées : « On intéressait par là, dit M. Léon Say, dans son *Rapport sur le payement de l'indemnité de guerre* au nom de la commission du budget de 1875, les grandes maisons de banque, non seulement à la souscription de l'emprunt, mais encore au maintien, dans des limites raisonnables, du cours du change, puisque c'étaient ces maisons de banque qui courraient, aux lieu et place du Trésor, le risque de la hausse des changes jusqu'à concurrence d'un achat de 700 millions de francs. On peut dire que toutes les grandes maisons de banque de l'Europe ont concouru à cette opération. Le nombre des maisons qui ont signé le traité ou qui ont adhéré était de 55 ; plusieurs d'entre elles représentaient des syndicats de banquiers, ce qui portait le nombre des intéressés à un chiffre bien plus considérable encore... La concentration des efforts de toutes les banques de l'Europe a produit des résultats d'une grandeur inespérée. Toutes les autres affaires ont été suspendues pendant un temps, et les capitaux de toutes les banques privées et de tous leurs clients ont concouru au succès du placement des emprunts français et du passage des capitaux à l'étranger. »

comptes et n'est soumise qu'à une *commission de trésorerie* nommée par le pouvoir exécutif.

Toutes les fois qu'un gouvernement s'écarte des règles de la sagesse financière, il se met dans la dépendance de la Haute Banque. Jamais situation ne fut meilleure que celle de l'Empire allemand. En 1877, il n'avait plus de dette. Depuis lors, par suite de la politique militaire à outrance inaugurée par M. de Bismarck et continuée par Guillaume II, en six ans, l'Empire et le royaume de Prusse ont emprunté pour 2 milliards 732 millions de marcs et les emprunts annoncés pour 1892 et 1893 montent à plus de 1.150 millions de marcs. En 1890, une émission de 3 p. 100 impérial et de 3 1/2 p. 100 prussien n'avait pas réussi : les banquiers étaient restés sous leur tente. En février 1891, une nouvelle émission a été couverte quarante fois pour le 3 p. 100 impérial et trente fois pour le 3 p. 100 prussien, au moyen d'une souscription publique. L'affaire a été menée par les maisons de banque comme en France; mais elles ont fait payer leur concours encore plus cher : tandis que le 3 p. 100 français avait été émis le 10 février à 92, 55, le 3 p. 100 impérial l'a été seulement à 84,40 (1) !

S'il en est ainsi des gouvernements dont le système financier est régulier, comme la France et l'Allemagne, on peut conjecturer ce qu'il en est des pays où le déficit est permanent et où, aux emprunts perpétuels, s'ajoute le recours au papier-monnaie.

Ç'a été la situation de l'Autriche de 1792 jusqu'à nos jours. Nulle part la Finance cosmopolite représentée par des maisons israélites ne s'est plus engraissée et nulle part la prépondérance des Juifs n'est devenue plus oppressive pour les éléments nationaux.

Depuis douze ans la sage administration du cabinet Taaffe et particulièrement du ministre des Finances M. Dunaiewski a relevé les finances de la Cisleithanie, et rendu possible un

(1) Sur la participation des maisons de banque à cette souscription et son caractère factice, V. *the Economist* du 7 mars 1891.

retour prochain à la circulation métallique. Du même coup, les conditions économiques générales de cette partie de l'Empire se sont sensiblement améliorées (chap. XII § 10). Mais dans le royaume de Hongrie, une politique de casse-cou, secrètement encouragée par l'Allemagne, a amené une situation qu'un seul trait caractérisera. On lisait dans le *Pesther Lloyd*, organe officieux du ministère Tisza, en date du 24 décembre 1888 :

Le grand chambellan de S. M. le roi a remis, aujourd'hui, à M. le baron Albert de Rothschild le brevet qui donne rang à la cour à lui et à sa femme, la baronne Bettina de Rothschild. Ce brevet a été délivré sur la proposition de M. Tisza, président du ministère, « en reconnaissance des mérites de M. de Rothschild pour le développement du crédit national de la Hongrie ».

Un écrivain judicieux, M. G. Fromm, faisait à cette occasion les réflexions suivantes dans *l'Univers*:

La question de savoir si telle ou telle personnalité sera regardée comme digne d'avoir accès dans les appartements de Léopold Ier ou de s'asseoir sur un tabouret dans l'ancien salon de Marie-Thérèse nous touche fort peu. Ce serait tout au plus une question intérieure autrichienne, du ressort d'un chambellan de la cour de Vienne, plutôt que d'un journal de Paris. Ce qui nous occupe ou préoccupe, c'est le fait que M. Koloman Tisza a obtenu de son souverain un tabouret à la cour pour reconnaître « les mérites d'un banquier en ce qui concerne le développement du crédit national de la Hongrie »; c'est surtout que M. Tisza s'en fasse honneur dans son journal officieux.

Regardons donc de près quels sont les mérites payés ainsi avec un tabouret; peut-être en concluera-t-on que ce petit meuble fait en Autriche une brèche plus grande que le canon de Wagram ou celui de Sadowa.

La Hongrie, avec tous les pays qui en dépendent, compte 15 millions 642.102 habitants. En 1885, elle a dépensé la somme colossale de 487.162.180 florins. De plus elle avait, non compris la part de la Hongrie dans les dettes communes de la monarchie austro-hongroise, une dette totale de 1.461.009.391 florins, ainsi qu'il résulte des données officielles publiées par l'*Almanach de Gotha*.

Or, en 1873, les dépenses annuelles de la Hongrie n'étaient que de 169 110.719 florins; son budget a donc *triplé* dans l'espace de

douze ans. La situation en ce qui concerne les dettes est bien pire encore ; en 1873 la dette hongroise était de 221 millions de florins ; en 1885, elle était de 1.461 millions, et aujourd'hui elle dépasse 1.600 millions : elle a donc *septuplé* en douze ans ; et M. Tisza ose en faire vanité !

Cette situation financière est donc fortement obérée ; mais il faut y ajouter la part de la dette autrichienne et la part de la dette flottante commune. La Hongrie devait sur ces deux chapitres, en 1873, 700 millions : aujourd'hui cette part ne figure dans l'*Almanach de Gotha* que pour mémoire, sans qu'il en donne le chiffre. De l'aveu de cet annuaire, la part hongroise monte à environ 30 p.100 ; or, la dette flottante ayant été, en 1885, de 411 millions de florins, et la dette générale de 2.772 millions, au total 3.183 millions, cela fait, pour la part hongroise de 30 p.100 de la totalité, 975 millions.

Ainsi, tandis que la dette commune n'a augmenté que de 40 p.100 en douze ans, la dette hongroise a augmenté de 700 p.100.

En effet, M. de Rothschild a dû faire de singuliers efforts pour arriver à emprunter tant d'argent pour la Hongrie, pour trouver au ministère de M. Tisza des créanciers bénévoles...

Depuis 1879, le gouvernement hongrois fait publier annuellement dans l'*Almanach de Gotha* l'état de ses biens publics ! Ni le Haïti, ni le Honduras, et encore moins la Grèce, le Portugal, la Serbie, États qui sont connus pour placer le plus difficilement leurs emprunts, n'ont jamais eu recours à ce procédé. Or, ce qui a été publié, évidemment en vue de rassurer les créanciers, prouve ce qu'il en est en réalité, ainsi en 1879, le ministère Tisza estime que les domaines valaient 53 millions, les forêts 26 millions ; cinq après, en 1884, il fait figurer les domaines pour 65 millions, les forêts pour 101 millions; la valeur des forêts aurait donc *quadruplé* en cinq ans ! Dans ce tableau des biens publics, M. Tisza a même fait entrer le pont suspendu de Budapesth et le pont de l'île Sainte-Marguerite, qu'il estime 13 millions en 1879 et 15 millions. cinq ans plus tard ! La situation n'a fait que s'aggraver depuis 1885; le fait de trouver des prêteurs, en présence d'une situation financière pareille, n'est pas payé trop cher par un tabouret à la cour.

Au contraire, les États-Unis, l'Angleterre, les grandes cités anglaises, les colonies australiennes ou canadiennes n'ont pour leurs emprunts ou leurs opérations financières à subir le contrôle d'aucune maison de banque si puissante qu'elle soit. Ces maisons recherchent leurs fonds comme placement de leurs réserves et gagnent à peine une commission légère dans ces

opérations. Nulle part la Haute Banque n'est plus en dehors des affaires publiques qu'en Angleterre, si ce n'est aux États-Unis, où le secrétaire du Trésor est plutôt à même de resserrer ou de détendre à sa volonté le marché monétaire, situation qui a bien aussi ses inconvénients.

Concluons : la cause première de la prépondérance abusive de la Haute-Banque est la folie des gouvernements qui se mettent à sa merci par leurs fautes, comme le fils de famille prodigue qui devient l'esclave des usuriers.

VI. — Le mode d'émission d'un emprunt public a beaucoup d'importance au point de vue de la répartition de la richesse nationale et de la constitution des fortunes privées.

Le procédé de souscription publique, essayé en France par la Restauration en 1818 et pratiqué couramment depuis 1854, paraît à première vue le meilleur. Il permet l'irréductibilité des petites souscriptions et favorise la constitution des petits patrimoines. Mais il ne peut pas toujours être employé et il a été pratiqué chez nous avec de tels abus depuis 1868 que les avantages en sont devenus illusoires.

Dans bien des circonstances, notamment quand un pays est obligé d'emprunter à l'étranger (§ 2), la concession en bloc à des banquiers, surtout si l'on procède par voie d'adjudication, assure le placement immédiat de l'emprunt. Le bénéfice perçu par les banquiers entre le taux auquel ils l'ont pris et celui auquel ils le placent est parfaitement légitime. Les colonies australiennes, quand elles font aujourd'hui un emprunt à Londres, le mettent aux enchères avec un minimum fixé à l'avance. L'emprunt est adjugé aux soumissionnaires qui le prennent au taux le plus avantageux et, si elles ne portent pas sur la totalité, l'on sert d'abord les soumissions les plus élevées. Le bénéfice des intermédiaires est ainsi réduit au moindre prix comporté par l'état du marché. La diffusion de ces fonds dans la masse du public, leur *classement*, se fait de lui-même dans les années suivantes.

Quand l'emprunt doit être placé dans l'intérieur du pays, le même résultat peut être obtenu par une souscription publique,

par la négociation directe à la Bourse (1) ou par la vente à bureau ouvert chez les agents du Trésor, comme le font les compagnies de chemins de fer, qui placent ainsi leurs obligations au moindre coût.

Mais dès qu'un gouvernement veut avoir des souscriptions multiples, il ne le peut qu'en abaissant le taux d'émission sensiblement au-dessous de celui du marché et en faisant des avantages excessifs aux banquiers, qui sont les souscripteurs réels et qui ne se prêtent à cette fantasmagorie que moyennant un gros profit.

L'Empire, voulant raffermir son prestige déjà fort ébranlé en 1868, avait donné l'exemple de ces pratiques, pour obtenir une souscription de 15 milliards à un emprunt de 500 millions. Tous les gouvernements postérieurs l'ont suivi. Pour n'en citer qu'un exemple, lors de l'emprunt du 10 janvier 1891, qui a été souscrit 16 fois et demie, la Compagnie des agents de change a versé au ministère des finances, comme dépôt de garantie, 453 millions, *la Banque de Paris* 203 millions, *le Comptoir d'escompte* 110 millions, *le Crédit lyonnais* 297 millions, *le Crédit foncier* 170 millions, et ainsi des autres sociétés de crédit. En définitive, sur 28 millions de rentes offertes au public, 110 souscripteurs ayant demandé 347 millions ont reçu 20 1/2 millions. Deux millions de rente seulement se sont trouvés classés entre les mains de 255.000 souscripteurs. Ceux qui détenaient le reste ne songeaient naturellement qu'à revendre avec bénéfice (2).

Tout cela évidemment n'est pas sérieux, et M. Leroy-Beaulieu fait justement remarquer qu'il y a quelques années certaines émissions en Portugal et en Russie ont été souscrites cent fois, laissant bien loin en arrière les succès du gouvernement de la République ! La vérité est que les moyens souscripteurs ne peuvent avoir de titres à l'émission, parce qu'ils ne peuvent immobiliser les sommes nécessaires à un versement de garantie qu'il faut multiplier ainsi et qu'ils ne

(1) M. Léon Say, en 1878, a placé ainsi une partie du 3 p. 100 amortissable.
(2) V. A. Raffalowich, *le Marché financier en 1891*, p. 26.

bénéficient pas des facilités de versement faites aux grands établissements. Ils doivent donc acheter de ceux-ci en leur payant une prime (1). M. Léon Say l'a justement fait remarquer : un emprunt met d'autant plus de temps à se classer dans le public qu'il a été souscrit un plus grand nombre de fois !

La manipulation de la Bourse par l'action combinée du gouvernement et des syndicats pour préparer l'émission d'un emprunt par souscription publique a été décrite par M. Clément Juglar, dans une étude sur les émissions des emprunts du 17 mars 1881, du 12 février 1884, du 10 mai 1886, du 10 janvier 1891. Pendant les quelques mois qui précèdent, une campagne de hausse est menée de manière à faire croire au public que le nouvel emprunt fera prime. On l'émet à deux ou trois francs au-dessous du dernier cours obtenu ; le public souscrit, ou plutôt se hâte d'acheter, en payant une prime, les rentes dont les grands établissements financiers se sont assurés. Pendant un mois, les cours se soutiennent pour leur faciliter l'écoulement de ce stock ; puis on *laisse aller le marché* et l'emprunt retombe à son taux naturel, c'est-à-dire au-dessous de son taux d'émission. Ainsi avant l'émission du 17 mars 1881, le 3 p. 100 amortissable cotait 87,20 : on l'émet à 83,25 ; un mois après il était à 83,40. Avant l'emprunt du 10 janvier 1891, le 3 p. 100 perpétuel avait été poussé à 95,55 : on émet le nouvel emprunt à 92,55 : en mai il a touché 92,20 (2). Les banquiers, qui prêtent leur concours au gou-

(1) Une agence véreuse, qui a fait faillite en mars 1892, la *Banque de l'industrie et des chemins de fer*, a fait de nombreuses victimes en exploitant cette situation. Elle avait promis l'irréductibilité des souscriptions à l'emprunt du 10 janvier 1891, quel que fût leur montant, mais en se réservant de livrer les titres seulement à la libération. Au bout d'un an, il n'y avait plus dans sa caisse ni argent ni titres. 75.000 petits rentiers ont été victimes de cette spoliation, qui ne l'eussent vraisemblablement pas été, si la souscription publique leur eût été accessible.

(2) *L'intervention du Trésor et des syndicats dans les émissions d'emprunts* dans *l'Economiste français* du 16 mai 1891. M. Clément Juglar signale même une manœuvre particulière lors de l'émission du 10 janvier 1891 : « C'est surtout en liquidation que tout est faussé. Le taux des reports est fait à la main, pour rien sur le 3 p. 100 ancien et sur le nouveau, cher sur l'amortissable. Ce taux n'indique pas la situation du marché : sans parler des reports les plus nombreux que l'on fait en dehors, on cote, 0,06 de report le premier jour et le

vernement, ne sont pas les dupes en cette affaire. C'est la petite épargne, c'est le public.

Les incidents qui se sont produits lors de l'émission d'un emprunt russe, en 1890, sont non moins instructifs. Depuis plusieurs années, le gouvernement de Saint-Pétersbourg multipliait les emprunts de conversion plus que ne le comportait en réalité l'état du marché. Au mois de mai, les Rothschild, qui avaient eu jusque-là le monopole des émissions russes (chap. XII, § 5), rompirent brusquement les négociations en alléguant les persécutions dirigées contre leurs coreligionnaires (chap. IX, § 15). Un premier ébranlement de la Bourse de Paris s'ensuivit et il ne fut conjuré que par l'emploi des moyens d'action sur le cours de la rente qu'a actuellement chez nous le ministre des Finances (§ 8). Quand, au mois d'octobre, après les grandes manifestations de Cronstadt, le gouvernement russe reprit son projet d'emprunt et négocia avec un syndicat de nos grands établissements de crédit l'émission de 125 millions de roubles 3 p. 100, les deux grands banquiers israélites de Berlin, Mendelsohn et Warschauer, qui devaient en faire partie, se dérobèrent au dernier moment et le cours du rouble-papier, dont le principal marché est à Berlin, fut précipité à 2 fr. 33. (Il avait fait en 1890 3 fr. 15.) L'emprunt émis à 79 fr. 75 avait été souscrit huit fois, dit-on le lendemain dans les journaux. En réalité, les souscriptions de l'Angleterre, de la Hollande, du Danemarck avaient été insignifiantes et tout le poids de la souscription était retombé sur la France, qui ne pouvait l'absorber. Quelques jours après, l'emprunt perdait sept unités ! La baisse a été conjurée seulement par un expédient du gouvernement russe. Les ventes à découvert du nouveau fonds s'étant fort multipliées sur la Bourse à Paris, le ministre des Finances a acheté à Berlin de grandes quantités de roubles-papier et en même temps il a racheté à Paris 25.000 obligations du nouveau fonds. Il a ainsi

lendemain, quand tout est presque terminé, 0 fr. 18. Si on cote un bas cours en liquidation, on le fera disparaître par un cours de compensation fait à la main. »

infligé à la liquidation du 15 novembre une lourde amende aux baissiers par les déports qu'ils ont eu à payer. En réalité, c'est comme si la Russie avait retiré provisoirement le quart du nouvel emprunt. La manipulation de la cote se trahit par l'écart existant entre le nouveau 3 p. 100 et les autres fonds russes. Même après avoir par ces manœuvres regagné à peu près son cours d'émission, le 20 janvier 1892, le 3 pour 100 coté à 76 équivalait à du 4 pour 100 consolidé à 104. Or, ce fonds n'était coté qu'à 94. A ce taux-là, le 3 pour 100 nouveau n'aurait dû coter que 70. Cet écart n'est pas justifié par la période plus longue qui s'ouvre devant le fonds nouveau avant qu'il puisse être remboursé ou converti; car il s'écoulera du temps avant que le gouvernement de Saint-Pétersbourg songe à de nouvelles conversions (1).

VII. — Les conversions des dettes publiques sont le moyen normal d'atténuer la charge résultant des rentes perpétuelles et l'application pratique de la grande loi de la dépréciation des capitaux anciennement engagés. L'Angleterre, malgré la faute commise autrefois dans l'émission au-dessous du pair (§ 3), est le pays qui les a le mieux pratiquées et qui en a tiré le plus grand soulagement pour les contribuables. En 1836, le service de la dette exigeait 28.880.000 livres st. En 1889, il était réduit à 21.070.000 livres st. Ces résultats ne sont obtenus que dans certaines conditions. La première est que les cours du fonds qu'on veut convertir aient dépassé le pair par suite de la hausse naturelle du taux de capitalisation. Les rentiers ont alors un intérêt évident à accepter la conversion.

Malheureusement, dans ces dernières années, les maisons de banque, qui prennent ferme l'entreprise d'une conversion, ont introduit des procédés qui leur valent de grosses commissions, mais en diminuent beaucoup le résultat utile pour l'État débiteur.

(1) Les correspondances de Vienne et de Berlin, dans *the Economist* du 24 octobre 1891, indiquent discrètement la part que la Haute Banque de ces deux places a eu dans l'échec relatif de l'emprunt russe.

Dans le mode d'opérer les conversions, un changement s'est produit, dit M. Raffalovich. Jadis on attendait que le fonds à convertir se fût établi au-dessus du pair avec une certaine stabilité et pendant assez longtemps : aujourd'hui, on est plus pressé, on s'attache surtout à élever le cours des fonds similaires que l'on offrira aux porteurs (1).

Il est des conversions qui ne peuvent être que facultatives : ce sont celles des dettes contractées avec des échéances de remboursement fixes ou déterminées par des tirages au sort. Le terme étant stipulé aussi bien dans l'intérêt du créancier que dans celui du débiteur, chaque porteur a le droit d'exiger le maintien des conditions primitives du contrat (2). L'État, la ville, la compagnie, qui procède à une conversion dans ces conditions, doit naturellement offrir des avantages plus grands à ses créanciers, ainsi qu'aux établissements financiers, qui se chargent de persuader les créanciers. C'est ainsi qu'il y a quelques années, quand la ville de Bruxelles a converti sa dette, elle a payé 8 p. 100 à un syndicat de banquiers (3) : grande raison pour ne pas contracter des dettes à trop longues échéances; elles ont presque tous les inconvénients des rentes perpétuelles.

Il est enfin des opérations auxquelles on donne abusivement le nom de conversions et qui ne sont que des atermoiements de dettes, la transformation d'une dette à court terme en une dette à long terme. Ainsi ont fait, dans ces dernières années, plusieurs gouvernements, notamment le gouvernement turc. Il avait émis en 1881 des obligations privilégiées 5 pour 100 de 500 fr. remboursables en 24 années. Elles cotaient 495 fr. En 1890, il les a converties en obligations 4 p. 100 remises au public au cours de 411,50, mais amortissables de 1890 à 1934. Ces prorogations tournent en réalité

(1) *Journal des économistes*, janvier 1890.

(2) V. discussion à la *Société d'économie politique* du 5 mai 1891.

(3) V. *l'Economiste français* du 6 juin 1891. D'après *the Financial News* de Londres, de mars 1890, les Rothschild auraient eu une commission de 37 millions et demi de francs pour avoir procédé, du 8 novembre 1888 au 3 mars 1890, à la conversion de cinq emprunts russes d'un montant nominal de deux milliards 726 millions.

au profit seulement des créanciers et des intermédiaires (1).

VIII. — Il est assez naturel que la Haute-Banque voie avec mauvaise humeur les gouvernements multiplier des conversions qui diminuent à la longue ses revenus, et que, quand ces gouvernements n'ont pas vis-à-vis d'elle une position absolument indépendante, elle leur inflige une leçon comme celle qu'a reçue la Russie en 1891 (§ 6).

Mais d'une manière générale les conversions trop multipliées, celles que l'accord combiné des gouvernements et de la Finance impose de haute lutte au public, ont des inconvénients incontestables. Les titres nouveaux que l'on substitue aux anciens ne sont pas classés de longtemps. Les petits capitalistes pourchassés de la rente de leur pays se rejettent sur des fonds exotiques où ils font de lourdes pertes et il arrive un jour où une réaction, excessive comme toute réaction, ramène en arrière le taux de capitalisation. C'est ce qui s'est produit en Allemagne : des conversions trop multipliées des fonds prussiens en 3 1/2 p. 100 et en 3 p. 100, poursuivies pendant les années 1889 et 1890, ont amené le déclassement du nouveau fonds, et, quand les banquiers ne l'ont plus soutenu, il a baissé malgré les souscriptions multiples dont on avait fait parade (2).

Ces considérations s'appliquent à plus forte raison à la rente française, dont le cours s'élève constamment depuis quatre ans, moins par l'amélioration du crédit de l'État que par la concentration automatique sur la rente de tous les fonds libres de la *Caisse des dépôts et consignations*.

Notre législation sur les caisses d'épargne leur permet de recevoir des dépôts jusqu'à concurrence de 2.000 francs par tête tout en une fois ; ces dépôts sont attirés par l'appât d'un intérêt, 4 p. 100, très au-dessus du taux normal de l'intérêt pour des fonds qui restent ainsi disponibles ; enfin ces fonds doivent être versés obligatoirement à la *Caisse des dépôts*

(1) V., chap. IX, § 15, la note relative aux opérations de la première *Société financière franco-suisse*.

(2) V. A. Raffalovich, *le Marché financier en 1891*, pp. 58 et 61.

et consignations, qui n'est qu'une succursale du Trésor. Jadis, la plus grande partie des fonds des caisses d'épargne restait en compte courant avec le Trésor. La loi de finances du 26 février 1887 a limité ce compte courant à 150 millions. Tout le reste doit être employé par la *Caisse des dépôts*. C'est ainsi que, dans la seule année de 1890, la Caisse a employé 349 millions et demi presque exclusivement en achats de rente 3 p. 100 et ces achats ont été savamment combinés de manière à élever les cours à chaque liquidation (1) et à préparer l'emprunt du 10 janvier 1891. Les établissements de crédit placés sous la main du ministre des Finances, *le Crédit foncier* notamment, ont agi dans le même sens.

Assurément, un ministre des Finances est dans son droit en cherchant à placer un emprunt au taux le plus avantageux, et en eux-mêmes ces moyens n'ont rien de répréhensible; mais une analyse économique plus exacte fait découvrir le redoutable trompe-l'œil de cette hausse factice.

En effet le système de l'adduction forcée de toute l'épargne nationale à la dette publique fonctionne sans interruption. En 1891, les achats de rentes par la *Caisse des dépôts et consignations* se sont encore élevés à 319.100.000 francs et en 1892 ils continuent sur le même pied. Le 3 p. 100 perpétuel, sous l'action de ces achats est monté de 82 fr. 75 à la fin de décembre 1888 à 96 50 en mars 1892. Ce mouvement ascendant n'est pas suivi par le reste de la cote et l'écart, qui s'établit entre les meilleures valeurs et la rente, montre que *le taux de capitalisation est faussé*. Un économiste éminent, M. Cucheval-Clarigny, a montré dans le *Journal des Débats* les graves dangers qui devaient en résulter. Une réaction est en effet inévitable.

L'État emploie en rentes qui lui rendent 3 francs 10 centimes pour cent des fonds sur lesquels il paye 4 p. 100. De là un déficit permanent annuel du chef des caisses d'épargne. Puis, toute vente en quantité un peu importante de ces

(1) Ce système avait été mis en opération dès 1889. Cette année, les achats de rentes pour le compte de la Caisse ont monté à près de 196 millions.

rentes à laquelle la *Caisse des dépôts* pourrait être ultérieurement amenée, mettrait à sa charge un déficit énorme, car une baisse considérable s'ensuivrait. Or, cette éventualité se produira nécessairement.

Un pareil système suppose, en effet, que chaque année les dépôts aux caisses d'épargne dépasseront les retraits et que ces emplois en rentes sont absolument définitifs. C'est une supposition purement gratuite, et, lorsque le moindre détraquement se produira dans un système aussi artificiel, que les déposants aux caisses d'épargne demanderont leur remboursement la catastrophe sera en rapport avec l'amplitude insensée sur laquelle on a opéré.

Il importe de rappeler ces vérités, quand des projets sont mis en avant qui chargeraient le Trésor de capitaliser chaque année des sommes énormes destinées à constituer des retraites à tous les citoyens. L'élévation du taux de la rente résultant d'achats, qui, de ce chef, monteraient à 400 autres millions par an, rendrait impossible toute capitalisation et anéantirait les combinaisons mêmes sur lesquelles ces projets reposent.

CHAPITRE XI

HISTOIRE DE LA FINANCE AU XVIIe ET AU XVIIIe SIÈCLE

I. La formation des États modernes et la naissance de la Finance. — II. La Bourse et la spéculation en Hollande. — III. Les débuts du régime financier moderne en Angleterre. — IV. Le crédit public au temps de Richelieu et de Louis XIV : Traitants et Partisans. — V. La Bourse à Paris à la fin du règne de Louis XIV. — VI. Le système de Law. — VII. Le marché universel de l'argent tend à se constituer. — VIII. La baisse du taux de l'intérêt. — IX. La Bourse de Londres pendant la seconde moitié du XVIIIe siècle. — X. Les financiers et les fermiers généraux en France.— XI. Le mouvement économique sous le règne de Louis XVI. — XII. La Bourse de Paris en 1789.

I. — Des phénomènes financiers analogues à ceux de nos jours se sont produits au moyen âge; car les lois économiques, ayant leur racine dans la nature morale de l'homme et dans ses rapports avec la nature extérieure, sont toujours les mêmes. Un érudit pénétrant a levé le voile qui couvre les grandes opérations financières des Templiers. Le système des compensations en banque a été poussé fort loin dans les villes commerçantes de l'Italie et à Barcelone; les banquiers Vénitiens, Florentins et Lombards ont pratiqué les combinaisons les plus perfectionnées du crédit (1); à Florence, les spéculations et les jeux de bourse se développèrent en raison de l'importance de la dette publique (chap. IX, § 1). Mais tous ces faits-là restent isolés ou localisés. L'économie en nature, les relations féodales et seigneuriales, la communauté communale, la libre circulation des hommes et des choses dans la République chrétienne formaient encore la trame de la vie des peuples. Les États féodaux subissaient l'exploitation com-

(1) V. notre étude : *le Crédit populaire et les Banques en Italie, du* XVe *au* XVIIIe *siècle*. 1886 (Larose et Forcel).

merciale des marchands et des changeurs Lombards, Juifs, Florentins, Hanséates, Génois, comme un mal extérieur dont leur constitution intime n'était pas affectée.

Avec le commencement du XVIIe siècle, le changement est considérable. Il n'y a plus de République chrétienne. Les États modernes se sont constitués à l'état de rivalité ou d'équilibre les uns vis-à-vis des autres : non seulement chacun d'eux veut maintenir son indépendance nationale ; mais il aspire encore à ne dépendre que de soi-même au point de vue commercial. Partout les marchands et les banquiers étrangers sont éliminés. En Angleterre, l'expulsion définitive des Hanséates fut une des grandes causes de la popularité de la reine Élisabeth. En France, sous Henri IV, Zamet et Sardini furent les derniers de ces banquiers Florentins, qui avaient été si influents au XVIe siècle (1). Les rapports féodaux et communaux sont désormais subordonnés au pouvoir central, qui est l'organe de cette vie nationale nouvelle. Dans chaque pays, des classes moyennes se sont formées et vont prêter à l'État le concours de leurs épargnes.

De nouvelles formes industrielles s'élèvent en dehors des anciens cadres de l'organisation du travail. Grâce à la production des mines américaines, la circulation des métaux précieux s'est considérablement accrue et le rôle du capital sous sa forme monétaire s'est beaucoup plus accentué. En même temps que pratiquement la perception d'un intérêt a été admise, le taux de cet intérêt s'est abaissé. Dans l'intérieur de chaque pays se développèrent dès lors des systèmes financiers nationaux, qui, pour devenir le système financier international et le marché universel de l'argent que nous connaissons, n'ont eu pour ainsi dire qu'à grandir et qu'à se rejoindre. Quelques dates fixeront cette évolution : dans le dernier tiers du XVIe siècle la Casa San Giorgio, de Gênes, se transforme en banque de dépôt et d'escompte. En 1598, la Compagnie des Indes est créée en Angleterre et la Hollande,

(1) V. entre autres les pièces du temps citées dans *les Caquets de l'accouchée* (edition Jannet-Picard, Paris, 1891), p. 38.

la France créent des compagnies semblables à quelques années d'intervalle. En 1609, 1619, 1633, des banques de dépôt et de compensation (*Giro-banks*) sont instituées à Amsterdam, à Nuremberg, à Hambourg, à Rotterdam. En 1668 la première banque d'émission est créée à Stockolm et elle est suivie en 1694 par la Banque d'Angleterre, en 1695 par la Banque d'Écosse, à Édimbourg, et en 1719 par la Banque de Law en France.

II. — Les Provinces-Unies ont eu dans la première moitié du XVII[e] siècle une puissance militaire si considérable, parce que, seules de tous les Etats européens, elles étaient en état d'armer des flottes et de soudoyer des armées avec leurs propres ressources et que dès lors elles avaient constitué de toutes pièces pour ainsi dire un système financier.

Le marché des capitaux y était aussi important que celui des marchandises. La *Compagnie des Indes Orientales,* fondée en 1602, et celle des *Indes Occidentales,* fondée en 1621, avaient des actions transmissibles par voie de transfert. Elles faisaient ainsi que les rentes émises par les États généraux et par les diverses provinces, dont les titres étaient au porteur ou au nominatif, l'objet de transactions animées.

La Bourse d'Amsterdam, écrivait en 1700 Samuel Ricard, est un lieu où les marchands, les banquiers, les négociants et les courtiers de change et de marchandise s'assemblent journellement, excepté les dimanches et jours de fêtes solennelles, à l'heure de midi, pour y traiter les affaires du commerce. On estime que son enclos contient cinq à six mille personnes presque de toutes les nations du monde qui font quelque commerce, d'où l'on se retire à une heure et demie ou à deux heures. Ainsi, depuis l'heure de midi jusqu'aux susdites heures, il s'y fait plus d'affaires qu'en aucune autre place ou Bourse qui soit en Europe (2).

Amsterdam, depuis l'insurrection des Provinces-Unies, avait détrôné Anvers (3). Elle était devenue la première place

(1) En 1703, une *Girobank* fut créée à Vienne : son principal objet était d'aider à éteindre les dettes de l'Empereur.

(2) *Traité général du Commerce* (1[re] édit. 1700 ; 4[e] édition, 1721, in-4°) p. 2.

(3) En 1602 la plus grande partie du capital de la Compagnie des Indes avait été souscrite à Anvers. Mais, peu à peu, les capitaux de cette ville s'étaient trans-

commerciale de l'Europe, et les grands profits réalisés par la Compagnie des Indes y laissaient toujours disponible une quantité de capitaux. Un certain nombre d'hommes entreprenants allaient en France comme ingénieurs ou banquiers et s'intéressaient à des affaires où ils faisaient fructifier les capitaux de leur patrie (1).

Les capitaux disponibles qui pouvaient exister dans les autres parties de l'Europe, notamment ceux des Juifs, chassés alors de presque tous les pays, étaient attirés à Amsterdam par l'excellente organisation de la Banque de dépôt et de payement de cette ville (2). La commodité de faire en banque les paiements pour l'achat ou la vente d'actions de la *Compagnie des Indes* et des obligations sur la Généralité avait rendu beaucoup plus facile la spéculation sur ces valeurs en des quantités dépassant ce que chaque acheteur ou vendeur possédait, c'est-à-dire les opérations sur les différences (3).

Toutes les opérations de Bourse proprement dites, comme toutes les formes de la spéculation sur les marchandises (chap. VII, §§ 7 et 16), étaient dès lors pratiquées. L'abus se mêlait à l'usage et nous avons vu comment, dès le 27 février 1610, les États généraux cherchent à empêcher les marchés à terme à découvert. En 1621, en 1677, les mêmes prescriptions sont renouvelées avec le même insuccès. Les États généraux

portés à Amsterdam. V. Otto Pringsheim, *Beitræge zur wirthschaftlichen Entwickelungs geschichte der Niederlande im 17 und 18 Jahrhundert* (Leipzig, Duncker und Humblot, 1890), p. 60.

(1) Tels étaient, par exemple, le banquier Gaspard van Gangelt établi à Paris en 1656, le banquier Salomon, établi à Bordeaux à la même époque, que nous voyons s'intéresser dans les entreprises de dessèchement des marais. V. *l'Histoire du dessèchement des lacs et des marais en France,* par le comte de Dienne (Guillaumin, 1890), pp. 44 et suiv.

(2) V. la description des opérations de cette banque dans le *Traité général du Commerce,* de Samuel Ricard, pp. 146-154. La banque de Rotterdam était organisée d'après les mêmes principes; mais elle était moins importante, p. 154. V. aussi *Instruction abrégée sur les livres à double partie,* de Desaguliers (Amsterdam, 1721), pp. 7 et suiv. Ni l'une ni l'autre ne faisaient l'escompte ni n'émettaient de billets. Mais, étant donné l'état économique et les mauvais systèmes monétaires de l'époque, la sûreté des dépôts et la faculté des paiements par compensation devaient donner la prépondérance à la place qui jouissait d'une semblable institution. En 1780, la Banque d'Amsterdam fonctionnait encore de la même manière. V. le *Traité général du commerce,* en 2 volumes in-4, publiés à cette date dans cette ville, t. I, pp. 74 et suiv.

(3) V. Desaguliers, *loc. cit.*, pp. 60 et 62.

défendent particulièrement les marchés à prime, qui sont, on le sait, le principal instrument de la spéculation (1).

Toutes les manœuvres immorales usitées de nos jours se produisaient à la Bourse d'Amsterdam. L'édit de 1677 portait des peines contre ceux qui répandaient de fausses nouvelles pour influencer les cours. En 1698, un agent français résidant à Amsterdam, dans un mémoire adressé à son gouvernement, a tracé un tableau pittoresque des manœuvres de la Bourse et des variations continuelles des cours qui s'y produisaient (2).

C'est sur les pronostics de ces prétendus spéculateurs publics que les prix de ces actions sont dans des variations si continuelles qu'elles donnent lieu plusieurs fois le jour à des négociations, qui mériteraient mieux le nom de jeu ou de pari et d'autant mieux que les Juifs, qui en sont les ressorts, y joignent des artifices qui leur font toujours de nouvelles dupes, même de gens de premier ordre... Ces systèmes, qui sont le plus subtil de tout ce qu'ils ont reçu de nouvelles de la semaine, alambiquées par leurs rabis et chefs de congregues, sont dès l'après-midi du dimanche délivrées à leurs courtiers et agents juifs, les hommes les plus adroits en ce genre qu'il y ait au monde, qui ayant aussi concerté entre eux vont séparément dès le même jour répandre les nouvelles accommodées à leurs fins qu'ils vont commencer à suivre dès le lendemain lundi matin, selon qu'ils voient la disposition des esprits, à tous les égards particuliers : vente, achat, change, actions, dans tous lesquels genres de choses, ayant toujours entre eux de grosses masses et provisions, *ils sont éclairés à faire le coup dans l'actif, dans le passif et souvent dans tous les deux en même temps* (3).

On reconnaît facilement dans cette dernière phrase les opérations à la baisse opposées aux opérations à la hausse et leur combinaison par les opérations à doubles primes (chap. VII, § 10).

L'auteur de ce mémoire décrit, à cette occasion, l'organisation intérieure des communautés israélites. Celle d'Am-

(1) Les opérations à prime sont décrites très exactement dans un opuscule de N. Muys van Holy, *Consideratien tot wederlegginge van de voorsteblinge* (Amsterdam, 1687), cité par Pringhsheim.

(3) Desaguliers, *loc. citat.*, pp. 63-64.

(3) Manuscrit conservé au ministère des colonies et publié dans la *Revue historique* de novembre-décembre 1890, pp. 327-330.

sterdam servait de communication entre celles de l'Orient par Venise et par Salonique, et celles de l'Occident, notamment celle de Londres, qui était tolérée ostensiblement, et celles de France, qui étaient alors extrêmement secrètes. C'est dans leurs réunions du sabbat qu'ils combinaient entre eux, ajoute-t-il, toutes leurs manœuvres de bourse de la semaine.

Un groupe de Maranes Portugais chassés par la persécution était en effet venu s'établir en 1593 à Amsterdam.

La petite communauté s'accrut rapidement, dit M. Théodore Reinach, et en quelques années elle comptait déjà quatre cents familles possédant trois cents maisons. Les magistrats voyaient d'un bon œil l'arrivée des fugitifs, qui apportaient au commerce naissant d'Amsterdam le précieux concours de leurs capitaux, de leur expérience et de leurs accointances secrètes avec beaucoup de faux chrétiens établis dans les deux Indes... En 1619, on décida d'autoriser leur séjour et l'exercice public de leur culte ; on ne leur imposa ni marque extérieure ni impôt extraordinaire d'aucune sorte. Les seules restrictions auxquelles ils furent soumis, et qui n'en étaient pas à leur point de vue, furent la défense d'épouser des femmes du pays et celle d'aspirer aux emplois publics (1).

La colonie juive d'Amsterdam acquit, dans le courant du siècle, une grande importance (2). C'est là que les Juifs du midi de l'Europe : Portugais, Espagnols, Italiens se sont reformés, peut-on dire, et ont développé les traits propres au Judaïsme occidental (3). Pendant ce temps, les Juifs d'Allemagne étaient refoulés en Pologne et en Moscovie, à l'exception d'un petit nombre de familles, qui gagnèrent la protection des princes ou des autorités des villes libres.

Au commencement du siècle suivant, les transactions de la

(1) *Histoire des Israélites* (Hachette, 1885), pp. 238-239.

(2) En 1781, le *Traité général du commerce* (in-4, Amsterdam) constate que pour cinq cents courtiers non jurés chrétiens, il y a cinquante courtiers juifs, et pour trente-trois *cargadors* (courtiers maritimes) chrétiens cinq juifs (tome I, p. 71). Le magistrat avait établi ces proportions pour maintenir une pondération entre les éléments commerciaux de la ville. Les courtiers jurés étaient nécessairement chrétiens.

(3) D'après M. Th. Reinach (*Histoire des Israélites*, p. 247), la communauté juive de Hambourg, formée de réfugiés portugais, avait eu une grande part à l'établissement de la Banque de cette ville.

Bourse d'Amsterdam portaient non seulement sur les valeurs nationales, mais aussi sur les valeurs des autres pays, notamment sur les actions des Compagnies des Indes et d'Afrique anglaises et aussi sur les valeurs chimériques, qui, aux environs de 1720, se multiplièrent en France et en Angleterre.

La folie de l'agiotage s'était étendue aux Pays-Bas. Des capitalistes hollandais allèrent prendre part aux spéculations sur les actions du Mississipi à Paris et de la Compagnie de la mer du Sud à Londres. A Amsterdam même, les actions de la Compagnie des Indes furent l'objet de spéculations ardentes : elles montèrent à des cours d'où elles furent précipitées, quand le *Système* s'effondra en France. Comme toujours en pareil cas, des compagnies nouvelles pour exploiter des entreprises plus ou moins chimériques, notamment pour l'exécution de grands travaux publics, surgirent de toutes parts. Les Pays-Bas subirent ainsi le contre-coup des aberrations de leurs voisins et les ruines furent très nombreuses à Amsterdam, quoique heureusement le gouvernement eût préservé les finances publiques de toute compromission avec les faiseurs de projets (1).

III. — Une colonie juive détachée de la synagogue d'Amsterdam s'implanta en Angleterre sous Cromwell, et grâce à sa faveur elle y fut tolérée et ses membres devinrent rapidement riches (2). Nous allons les voir jouer un certain rôle dans les débuts de la Bourse de Londres.

Les Hanséates avaient été expulsés définitivement et à

(1) V. le curieux recueil intitulé : *Het groote Tafereel der dwaadsherd...* (*le Grand tableau de la Folie représentant l'origine, les progrès et le discrédit des actions et du commerce chimérique qui furent en vogue en France, en Angleterre et dans les Pays-Bas en 1720; formant un recueil de toutes les conditions et projets des Compagnies d'assurances, de navigation, de commerce, etc., établies dans les Pays-Bas, avec des estampes, des comédies et des poèmes publiés par différents auteurs pour flétrir cet exécrable et frauduleux commerce par lequel plusieurs familles et personnes de haute et basse condition ont été ruinées dans cette année. Imprimé pour l'avertissement de la postérité en cette fatale année*). Voor veel Zotte en Wyze, 1720, in-f° (cote de la Bibliothèque Nationale, L. 38, b. 171).

(2) Sur l'introduction des juifs en Angleterre sous Cromwell, V. notre ouvrage *les Précurseurs de la franc-maçonnerie au* XVIe *et au* XVIIe *siècle* (Palmé, 1887).

partir du règne d'Élisabeth le commerce maritime de l'Angleterre avait pris un grand essor. Cependant le crédit public n'était pas né, et, quand Charles II eut besoin d'argent, en 1672, il ne trouva rien de mieux que de s'emparer des dépôts de monnaie faits par les bourgeois et les orfèvres de Londres à la Tour. Le mécontentement causé par ce procédé ne fut pas pour peu dans le succès de la Révolution de 1688.

Déjà pendant la Restauration, des plans plus ou moins chimériques de banques d'émission, voire de monétisation de la propriété foncière (1), avaient été mis en avant. Lord Montague, le ministre de Guillaume III, eut le mérite de distinguer entre tous ces plans et de se fixer en faveur d'un projet présenté par un financier écossais, William Patterson, et qui allait lier les emprunts nécessités par la guerre avec la France à la fondation d'un puissant établissement de crédit.

En juillet 1694, le Roi empruntait 1.200.000 liv. st. en rente perpétuelle au taux de 8 p. 100 à un groupe de bourgeois de Londres, auxquels, entre autres avantages, il accordait le privilège de former une corporation sous le titre *le Gouverneur et la Compagnie de la Banque d'Angleterre*, avec le droit d'émettre des billets au porteur. Ce privilège n'était concédé d'abord que pour neuf ans ; mais il fut continué indéfiniment par des prorogations à l'occasion desquelles la Banque fit de nouvelles avances au Trésor. La plupart furent gratuites, en sorte qu'au milieu du XVIIIe siècle le taux d'intérêt sur l'ensemble de ses avances était réduit à 4 p. 100. Son privilège, quant à l'émission des billets, fut mieux défini ; aucune autre compagnie composée de plus de sept personnes ne put en émettre dans Londres et un rayon de 60 milles autour.

Des emprunts successifs en rente perpétuelle portèrent à un chiffre fort élevé la dette publique sous Guillaume III et ses successeurs. Mais, grâce à la fidélité avec laquelle les intérêts en furent payés, le crédit de l'État se raffermit et le

(1) V. Macaulay, *Histoire du règne de Guillaume III.*

taux de l'intérêt alla toujours en baissant. La Banque était devenue une institution solide. Elle provoqua la refonte générale de la monnaie en 1710, opération qui ne coûta pas moins de 2.700.000 liv., mais qui rendit à la monnaie nationale sa véritable valeur et mit fin à des pertes sur le change désastreuses jusque-là. Quelques années après, en 1717, elle fut chargée du service de la Trésorerie. Elle prêta son appui aux premières opérations de conversion de la dette publique qui eurent lieu dans le cours du XVIII[e] siècle (§ 8), et c'est à elle qu'on dut leur succès (1).

La création du *National debt office* et de la Banque d'Angleterre marque une date dans l'histoire économique. Les emprunts publics en rentes perpétuelles avaient été pratiqués bien avant Guillaume III par la seigneurie de Florence et par les rois de France. Mais tandis que tous les autres gouvernement payaient très irrégulièrement leurs dettes ou faisaient banqueroute de temps à autre, ce prince fonda, peut-on dire, son système de gouvernement à la fois sur la fidélité à payer les intérêts de la dette et sur l'emprunt à jet continu au fur à mesure de ses besoins. Pendant un siècle et demi, c'est-à-dire jusqu'en 1815, l'Angleterre a emprunté à outrance et elle a pu le faire précisément parce qu'elle inspirait confiance aux capitaux du monde entier, alors que, sauf la Hollande, aucun autre gouvernement ne leur offrait de sécurité (2). Le résultat fut que pendant tout ce temps le peuple fut extraordinairement chargé. D'autre part le régime protecteur et les lois sur les céréales favorisaient abusivement les capitalistes et les propriétaires. C'est seulement depuis cinquante ans que ces abus ont disparu et qu'en même temps l'Angleterre, ayant à peu près cessé d'emprunter, le poids de sa dette est devenu bien plus léger comparativement à la richesse

(1) V. Octave Noël, *les Banques d'émission en Europe* (Berger-Levrault, 1888), t. I, pp. 1 à 9, et Thorold Rogers, *the First nine years of the Bank of England* (London, Mac-Millan, 1887).

(2) V. Montesquieu, *Esprit des lois*, livre XXII, chapitres XVII et XVIII : *Des dettes publiques, du paiement des dettes publiques*. Il y est question uniquement du système financier de l'Angleterre, qui est proposé pour modèle à tous les autres pays.

générale (chap. x, § 2). Quant à la Banque d'Angleterre, dont le capital successivement porté à la fin du XVIII[e] siècle à 11.642.000 liv. st. avait été employé en rentes perpétuelles sur l'Échiquier, elle avait bien eu des modèles dans les *monti di pietà* et banques Napolitaines ; mais, par la sûreté avec laquelle elle fonctionna et l'ampleur de ses opérations, c'est elle qui est devenue pour longtemps le type des institutions d'émission. A la même époque, la pratique des sociétés par actions, soit sous la forme de compagnie incorporée, soit sous celle de *Joint Stock*, entra dans les habitudes anglaises, et, quels que soient les abus qui ne tardèrent pas à en être faits, il en résulta un puissant essor dans l'esprit d'entreprise. En ce sens, il y a du vrai dans l'assertion de Karl Marx que la révolution de 1688 est la date de l'avènement du régime capitaliste dans le monde.

En 1690, la bourse des valeurs mobilières, rentes sur l'Échiquier, actions des compagnies privilégiées, particulièrement de la Compagnie des Indes, émigrait du *Royal Exchange*, désormais exclusivement affecté aux marchands proprement dits, pour s'établir dans *l'Allée du change*, qui est restée célèbre dans la littérature du temps de la reine Anne. Mais les abus naissaient en même temps. En 1688, on entendit pour la première fois à Londres le mot d'agioteur. Il y eut alors une de ces périodes d'éclosion de projets et d'excitation financière qu'on a appelés plus tard d'un mot expressif *Bubbles*.

En quatre ans, dit Macaulay, on fonda une foule de compagnies qui toutes promettaient imperturbablement des bénéfices à leurs actionnaires : compagnie d'assurances, compagnie pour la fabrication du papier, compagnie pour la fabrication des rubans de taffetas, compagnie pour la pêche des perles, compagnie pour la fabrication de l'alun, compagnie pour les houillères de Blythe, compagnie pour la fabrication des lames de sabre....

Il faut lire dans le grand historien la longue liste de ces conceptions dont les noms seuls nous font sourire, mais qui

n'étaient pas plus insensées que les entreprises contemporaines où tant d'épargnes se sont englouties.

Un coup de vent emporta ce château de cartes ; mais trente ans après, quand la génération qui avait fait cette dure expérience eut disparu, en 1719, au bruit des merveilles que le système de Law opérait en France éclata un nouvel accès de folie qui est resté connu sous le nom de *South Sea Company Bubble*, parce que le branle avait été donné par une hausse insensée sur les actions de cette compagnie. Elle avait été fondée en 1717 avec le monopole du commerce dans les mers du Sud ; mais elle faisait aussi de la banque. Elle courut à peu près la même carrière que la compagnie du Mississipi. Seulement la Banque d'Angleterre, qu'elle avait la prétention de remplacer, resta ferme et sauva le pays des désastres que le *Système* produisit en France par suite du cours forcé donné aux billets de la Banque de Law. Newton résista seul à l'engouement général en disant qu'il pouvait bien calculer les aberrations des corps célestes, mais non celles des folies humaines. Pendant trois ans les actions firent des primes énormes ; des fortunes rapides s'élevèrent et quoiqu'il n'y eût pas eu d'émission de papier-monnaie, le prix de toutes choses s'éleva.

Les fondations de compagnies fantastiques recommencèrent comme en 1688 : compagnie pour repêcher les navires perdus sur la côte irlandaise, compagnie d'assurances pour les chevaux et les bestiaux, compagnie pour fabriquer de l'eau douce avec de l'eau de mer, compagnie pour fabriquer le fer au moyen de la houille, compagnie pour l'engraissage des cochons, compagnie pour exploiter le mouvement perpétuel. La plus étrange de toutes fut une compagnie créée *dans un but qui sera indiqué quand le temps sera venu.* Chaque souscripteur devait déposer deux guinées pour s'assurer la possession d'une action de cent guinées qu'on lui remettrait en lui révélant la nature des opérations de la compagnie. Mille actions furent souscrites dans la matinée et le promoteur put s'enfuir dans l'après-midi avec les 2.000 guinées qu'il avait encaissées.

En 1720, toute cette fantasmagorie s'écroula, ne laissant que des ruines et montrant à quel entraînement pouvaient se laisser gagner les hautes classes, les gens de lettres, la bourgeoisie elle-même. Le Parlement, dont presque tous les membres individuellement avaient pris part à cette débauche d'agiotage, la flétrit comme corps et ordonna des poursuites contre ses promoteurs pour avoir corrompu des personnages publics.

La spéculation dans *Exchange Alley* portait à la fois sur les primes faites par les actions à leur émission et sur les variations des cours de la rente et des valeurs avec toutes les manœuvres qui se pratiquaient couramment à Amsterdam. De nombreux Juifs hollandais avaient suivi Guillaume III et étaient devenus les principaux habitués de l'Allée. Au temps de la reine Anne, un jour un homme bien vêtu parut sur la route royale galopant à toute bride : il annonçait la mort de la reine et la nouvelle se répandit rapidement dans Londres. Les fonds tombèrent rapidement ; mais, tandis que les agioteurs chrétiens se tenaient à l'écart, frappés de stupeur, Manasseh Lopez et le parti juif achetaient avec empressement à la baisse, ce qui les fit soupçonner d'avoir été les auteurs de cette manœuvre. Un autre riche israélite, Medina, accompagnait Marlborough dans ses campagnes et lui payait une redevance annuelle de 6.000 liv. st. pour être informé le premier par des exprès du gain de ses batailles (1).

Nous en resterons sur ce dernier trait ; ce qui caractérise cette époque, c'est la corruption financière de la haute classe anglaise. Le Parlement était vénal et naturellement les hommes de cour et les ministres trafiquaient avec les agioteurs de leur influence et des secrets de l'État.

IV. — La France était demeurée fort arriérée sous le rapport financier, relativement à la Hollande et à l'Angleterre.

Il faut lire dans les histoires de Richelieu quel était le désordre des finances et à quelle impuissance le Trésor royal se

(1) John Francis, *Histoire de la Bourse de Londres*, pp. 28, 32, 50 : un bill voté en 1753 accorda aux juifs les droits de citoyen.

trouvait réduit pour avoir de l'argent. En vain émettait-il des rentes, ou créait-il de nouveaux offices et des augmentations de gages en blanc, ce qui était une sorte de rentes, le public ne se décidait pas à les prendre. Il fallait les adjuger en bloc à des individus, qui en faisaient l'avance moyennant des rabais considérables, et qu'on appelait les Traitants. Dans les dernières années de Louis XIII, les fonds d'État se négociaient sur le pied du denier 2, c'est-à-dire qu'ils étaient capitalisés à 50 p. 100. Voyant cela, le ministère imagina d'amortir la dette en faisant racheter sous main par ses banquiers et pour son compte une certaine quantité de rentes. Mais ces agents infidèles profitèrent de l'occasion pour voler encore plus le Trésor en lui passant au cours nominal des titres rachetés par eux au quart de leur valeur primitive (1). A la mort de Richelieu, le Trésor devait 21 millions de livres en rentes annuelles. Pendant la régence et le ministère de Fouquet, la dette avait monté à 52 millions de rente. Colbert remit de l'ordre dans les finances, et réduisit la dette à 8 millions de rente. Son successeur, Pontchartrain, put encore, en 1698, faire une conversion de rentes au denier 20 sur un capital de 320 millions. Mais, avec la guerre de la succession d'Espagne, on retomba dans les désordres du temps de Richelieu et de Mazarin. Les rentes furent réduites arbitrairement à plusieurs reprises par des banqueroutes partielles, notamment en 1710 et en 1713. En 1715, quelques jours avant la mort du roi, le contrôleur général Desmarets s'empara de la *Caisse des emprunts* sorte de banque que les fermiers généraux avaient instituée en 1674, puis renouvelée en 1680, pour faire face aux avances que leur demandait le Trésor royal. Elle recevait les dépôts du public à vue et leur allouait un taux d'intérêt qui alla par moments jusqu'à 10 p. 100 (2). Desmarets, en s'emparant de la Caisse, amortit les 250 à 300 millions de livres qu'elle devait en donnant aux créanciers des rentes 4 p. 100 émises pour

(1) V. *Richelieu et la monarchie absolue*, par d'Avenel (Plon, 1884), t. II, pp. 323-324, 334, 365, 361.

(2) La Banque d'Écosse en 1696 alloua pour la première fois un léger intérêt aux dépôts à vue.

un capital de 125 millions: c'était une perte de moitié pour les déposants. Les altérations de valeur des monnaies et leur refonte complétaient ces procédés. De 1689 à 1715, le cours légal des espèces d'or et d'argent ne changea pas moins de quarante-trois fois, tantôt abaissé, tantôt relevé, de manière à ce que le Trésor gagnât à chacune de ces alternatives. Les créations d'office adjugées en bloc à des soumissionnaires suivant le système d'Henri III et de Richelieu furent multipliées au delà de toute mesure. C'est ce qu'on appelait dans le langage du temps des *affaires extraordinaires*. Malgré cela, il aurait fallu à la mort de Louis XIV, d'après les comptes de Desmarets, 889 millions de livres pour payer les dettes exigibles et les arriérés de toute nature. D'après d'autres calculs faits par M. Vuitry, la dette montait à 2 milliards 382 millions, dont 1.200 millions immédiatement exigibles. La valeur intrinsèque de la livre étant, le 1er septembre 1715, de 1 fr. 78, ces 1.200 millions représentaient 2 milliards 136 millions de francs en monnaie actuelle. Le premier acte du Régent fut d'ordonner de nouvelles réductions sur les rentes et une revision de tous les engagements du Trésor. Tous les billets émis par lui furent échangés, suivant les catégories dans lesquelles ils avaient été classés, contre de nouveaux billets d'État productifs d'intérêt à 4 p. 100 dans la proportion de un, deux, trois, quatre cinquièmes, parce que, suivant un procédé usité encore aujourd'hui pour les émissions de rentes (chap. x, § 3), le Trésor avait reconnu aux porteurs de ces billets des sommes supérieures au capital réellement versé. 600 millions de billets furent ainsi échangés contre 250 millions de nouveaux billets; mais ces titres perdirent immédiatement 70 p. 100 de leur valeur nominale (1).

Ce coup d'œil sur le système financier du XVIIe siècle était nécessaire pour faire comprendre ce qu'étaient les *Partisans*

(1) *Les abus du crédit et le désordre financier à la fin du règne de Louis XIV*, par Vuitry (*Revue des Deux Mondes*, 15 décembre 1883 et 15 janvier 1884); M. Vuhrer (*Hist. de la dette publique en France* (1886), t. I, p. 142, estime qu'il est impossible d'évaluer avec certitude le montant de la dette publique, au moment de la mort de Louis XIV.

ou *Traitants*. On appelait ainsi tous ceux qui, moyennant une somme fixe payée à l'avance au Trésor, se chargeaient à forfait d'une émission de rentes ou d'une création d'offices (1), prenaient *un parti*, selon le langage du temps. Voici comment en parle Forbonnais dans ses *Recherches et considérations sur les finances :*

Il avait été fait diverses créations de rentes pour en appliquer le capital à des remboursements d'offices de gages et d'aliénations supprimées, dans le dessein d'en réunir le produit aux fermes. Mais les liquidations nécessaires en cette circonstance fournirent le prétexte de plusieurs vexations. Les effets publics se trouvèrent tellement multipliés qu'ils s'avilirent, parce que l'État n'y pouvait faire honneur.

Par divers traités avec les gens d'affaires, on entreprit soit de rembourser des charges et des rentes, soit de retirer des aliénations au profit du roi; ces traités n'ont servi qu'à leur faciliter de nouvelles rapines. Le besoin continuel où l'on était d'eux, *leurs alliances avec les premières familles de l'État* avaient engagé le ministre à dissimuler. Les Partisans, au lieu de procurer au roi au moins une partie du bénéfice qu'offrait l'achat des effets décriés, les achetèrent eux-mêmes à vil prix et les passèrent en compte à peu près sur le pied de la constitution originaire. Pour couvrir ce manège, ils se procuraient des ordonnances du comptant sur le trésor royal et en y remettant les contrats quittancés ils paraissaient avoir rempli leurs engagements.

D'autres plus adroits passaient les remboursements au roi sur le pied effectif où ils les avaient faits, mais se faisaient donner des remises si considérables sur d'autres traités que de toutes les manières l'État s'obérait sous leurs usures; car on leur accorda jusqu'au tiers de remise avec quinze pour cent d'intérêt. Pour les rembourser eux-mêmes, il fallait de nouveau créer d'autres rentes et d'autres charges, qui se mettaient encore en *parti* à une remise considérable et qui se négociaient dans le public sur le pied du denier quatre ou cinq.

Colbert quelque temps après la dissolution de la Chambre de jus-

(1) C'était un des modes de recours au crédit les plus usités à l'époque. V. une lettre de Pontchartrain en novembre 1689 à l'intendant du Languedoc, à propos de l'établissement d'un siège de Présidial au Puy : « Il ne reste plus que de savoir si on les débitera (ces offices) dès à présent au profit du Roi ou si S. M. ne trouverait pas même son compte à en charger la province. Il sera toujours bon de vous assurer de marchands pour les débiter. » *Correspondance des contrôleurs généraux avec les intendants*, publiée par M. de Boislile, t. I, n° 778.

tice qu'il avait fait établir contre eux, fit rendre un arrêt du Conseil contre ceux qui avanceraient de l'argent sur de nouveaux impôts. Il voulait par cet arrêt comminatoire, qui ne fut jamais imprimé, effrayer la cupidité des gens d'affaires; mais, bientôt après, il fut obligé de se servir d'eux sans même révoquer cet arrêt(1).

Ce dernier trait indique les mesures auxquelles le gouvernement recourait pour leur faire rendre gorge. Après les réductions des billets du Trésor et les diminutions des rentes, la plus en faveur était l'institution d'une *chambre de justice* composée de commissaires et investie du pouvoir de taxer arbitrairement à des restitutions les personnes qui avaient fait des contrats avec le Roi ou qui avaient eu, en raison de leur charge, des maniements de deniers. En 1624 et 1625 une commission de ce genre avait fonctionné avec plus ou moins de succès (2). Par un édit d'avril 1635, on se borna à taxer les officiers de Finance au Conseil *à proportion du temps de leur maniement*, supposant que plus ils avaient exercé leur charge, plus ils avaient dû voler! En 1661, une nouvelle Chambre de justice fit rentrer dans les caisses de l'État 61 millions (3). Dans les dernières années de Louis XIV, les *Traitants* durent restituer d'abord 24 millions, puis 15.

La Chambre de justice constituée en 1716 rendit le 10 novembre un arrêt portant que tous les gens ayant eu part aux affaires du roi seraient obligés de payer les quatre cinquièmes de leurs biens nouvellement acquis et devraient justifier de leur état de fortune antérieur. 4.410 personnes furent traduites devant elle et condamnées à des restitutions. Un manuscrit des Archives signalé par M. E. Levasseur sous le titre de *Journal de la Régence* donne la liste des taxes ainsi levées. Elles s'élevèrent à 219 millions sur lesquels

(1) *Encyclopédie méthodique*, v[is] *Partisans* et *Traitants*.

(2) Cette mesure avait été prise uniquement contre le surintendant Lavieuville et Beaumarchais, son beau-père, qui s'était enrichi de 10 millions en quelques années depuis qu'il était trésorier de l'Epargne. Une fois ces deux condamnations prononcées, un édit du 2 mai 1625 révoqua la Chambre avec une abolition pour les gens de finance à charge de payer les taxes auxquelles ils pourraient être condamnés par le Conseil. Cette recherche fit rentrer dans les coffres du Roi, 10.800.000 livres. V. d'Artigny, *Mémoires*, t. V, pp. 57-58.

(3) D'Avenel, *Richelieu et la Monarchie absolue*, t. IV, p. 24; Vuitry, *loc. cit.*

9.000.000 que Samuel Bernard rapporta spontanément. Antoine Crozat fut taxé à 6.600.000 livres, du Rey de Vieuçant à 5.200.000, Romanet à 4.453.000, Pierre Marengue à 1.500.000, Hurault à 1.125.000, Ferlet à 900.000, Darally à 887.000, Ambert à 710.125, La Vieuville à 600.000, Duhamel, Desages et Desmarets à des sommes aussi considérables.

En réalité, une centaine de millions seulement furent versés au Trésor. La plupart des riches financiers obtinrent des remises, tandis que les petits et les moyens étaient réduits au désespoir par des condamnations, dont quelques-unes furent sans doute injustes (1). Ainsi se vérifiait la sagesse de Sully qui, en 1607, avait repoussé la proposition d'une chambre de justice comme « étant l'occasion d'un trafic honteux entre ceux qui ont besoin de protection et ceux qui en ont à vendre ».

Les chiffres de ces taxes indiquent que les profits des Traitants étaient énormes et comment ils avaient pu amasser des fortunes au milieu des ruines des dernières années de Louis XIV. Vauban estimait que le corps des Traitants avait en six ans gagné cent millions de livres dans les fermes des impôts et les fournitures militaires (2). Mais ces profits excessifs étaient la conséquence même de la ruine du crédit public, de l'appréhension que contracter avec le Trésor causait à l'épargne, enfin des risques auxquels les Traitants étaient exposés. Richelieu, dans son *Testament politique*, parle des restitutions que chaque Chambre de justice faisait opérer au profit du Trésor comme d'une ressource normale et régulière. Il en connaît cependant les abus et dit qu'il vau-

(1) Duhautchamp, *Histoire du Visa*, t. I, p. 14. Voltaire avait fait en 1717 une satire contre la Chambre de justice en faveur des Traitants. En 1721 il en fut récompensé par une participation dans une affaire financière obtenue suivant l'usage moyennant des pots-de-vin donnés aux personnes de la cour. V. Desnoireterres, *la Jeunesse de Voltaire* (1867), pp. 165-166, 216-221.

(2) *Correspondance des contrôleurs généraux avec les intendants*, *Projet de capitation présenté par M. de Vauban en 1694*, appendice, p. 563. Daguesseau, *Mémoire sur le commerce des actions de la Compagnie des Indes*, disait un peu plus tard : « Le mal que le luxe des Financiers avait causé dure encore et quelle proportion leur gain ou leur dépense avaient-ils avec ce que nous voyons aujourd'hui et ce que nous entendons dire des actionnaires ? »

drait mieux n'avoir pas besoin de recourir aux Traitants (1). Dans l'ensemble, ces mesures exceptionnelles coûtaient fort cher aux contribuables; l'exemple de ce qui se passa sous Colbert et après lui le prouve. C'est seulement depuis que les gouvernements ont renoncé à des procédés essentiellement injustes, à cause de leur arbitraire et du mépris de la foi promise, que le mal des Traitants a presque disparu.

Affaires extraordinaires, c'est-à-dire emprunts et créations d'offices, — prise en ferme de certains impôts, — approvisionnements des armées depuis qu'elles ne vivaient plus à discrétion sur le pays : voilà le triple service que l'État demandait aux Traitants.

Parmi eux, plusieurs paraissent avoir eu des qualités remarquables et même du patriotisme. Les frères Crozat, Samuel Bernard et surtout les quatre frères Paris sont des figures intéressantes. Les frères Crozat, nés à Toulouse, l'un en 1655, l'autre en 1665, viennent à Paris sous Louis XIV, font la banque, prêtent aux Vendôme et au Régent. En 1712, ils obtiennent le privilège du commerce du Missisipi qu'ils cèdent ensuite à Law. L'aîné des Crozat marie sa fille au comte d'Évreux, fils du duc de Bouillon. Ses trois fils furent le marquis de Châtel, le président de Fugny, le baron de Thiers. Le marquis de Châtel devint lieutenant général et avait épousé Mlle de Gouffier : ses filles furent la duchesse de Choiseul et la comtesse de Stainville. Le baron de Thiers avait épousé une Montmorency-Laval et eut trois filles qu'il maria au comte de Béthune, au duc de Broglie, au marquis de Béthune.

Samuel Bernard, banquier de la cour sous Louis XIV, était d'origine protestante; mais s'était converti. De grandes spéculations et des *partis* dans les finances publiques lui firent gagner une fortune, qui à son apogée pouvait être de 60 millions. Saint-Simon a raconté comment, en 1708, Louis XIV lui demanda en personne de venir au secours de l'État, et sa générosité, en cette circonstance. Malgré les pertes et les

(1) Richelieu, *Testament politique*, 1re partie, chapitre IV, section 4.

taxes qu'il encourut et les fluctuations de valeurs qui le mirent en banqueroute partielle et ruinèrent les banques qu'il avait à Lyon et à Genève, il avait encore à sa mort une fortune de 35 millions. Le président Hénault en parle comme d'un homme glorieux, mais très généreux et vraiment patriote. Il avait épousé Mlle de Saint-Chamans et il maria sa fille à M. Molé : ses petites-filles épousèrent le duc d'Uzès, le duc de Roquelaure, le marquis de Clermont-Tonnerre, le marquis de Faublas, le marquis de Mirepoix. Son fils aîné, le comte de Coubert, surintendant de la maison de la Reine, finit par faire banqueroute en 1753.

Les quatre frères Paris, fils d'un aubergiste dauphinois, avaient été banquiers de la Cour sous Louis XIV. Le plus capable de tous, Paris-Duvernay, fut chargé, en 1716, de la revision des effets royaux. Adversaire clairvoyant de Law, sa position grandit encore après la chute du *Système* et il fit prévaloir la règle que l'État ne peut obtenir de crédit que par une exacte fidélité à tenir les engagements du Trésor. Le fils de son frère, Paris-Montmartel, connu sous le nom de marquis de Brunoy, épousa une fille du duc des Cars et se ruina.

Richelieu notait les alliances des Traitants avec les grandes familles. La Bruyère, dans le chapitre sur les *Biens de fortune*, met en scène ces anciens partisans chez qui le ridicule survivait à l'enrichissement et il ajoute ce trait pris sur le vif des mœurs contemporaines : « Si le financier manque son coup, les courtisans disent de lui : c'est un bourgeois, un homme de rien, un malotru ; s'il réussit, ils lui demandent sa fille. » M. Ernest Bertin a recueilli une foule de traits relatifs à la Finance de cette époque et à ses alliances avec la noblesse, dans son livre *les Mariages dans l'ancienne société française*. En réalité il n'est guère de grande famille qui n'ait dans ses aïeux quelque financier de l'ancien régime. Leurs filles étaient recherchées avec empressement par la plus haute noblesse. Quant à leurs fils, ils se gardaient, pour la plupart, de continuer leurs affaires. Ils prenaient le titre d'une seigneurie quelconque, vivaient noblement et

généralement mangeaient rapidement la fortune paternelle. Grâce à leur prompte résorption dans le corps social, ces premières fortunes financières étaient loin d'avoir les conséquences économiques des accumulations de capitaux des banquiers israélites contemporains, qui font la boule de neige à chaque génération.

V. — Ces grands Traitants, qui paraissent sur la scène des affaires publiques, ne pouvaient faire des opérations si importantes que parce qu'ils avaient derrière eux de nombreux bailleurs de fonds intéressés au profit et à la perte, qu'ils recevaient des dépôts comme des banquiers et enfin qu'ils trouvaient à négocier les effets royaux que le Trésor leur remettait pour leurs avances.

Dans le cours du siècle, des capitaux s'étaient constitués dans le pays, et un certain nombre de riches banquiers étrangers étaient venus s'y établir. Tel avait été ce Jean Houft, originaire de Liège et mort à Paris en 1651, qui sous Richelieu avait fourni des subsides au duc de Saxe-Weimar et acheté pour le compte du roi des munitions d'artillerie. D'après Grotius, il faisait le commerce du change, non seulement avec la Hollande, mais encore avec la Suède et Francfort. Les frères Herwarth, nés à Lyon d'une famille de banquiers d'Augsbourg, avaient été aussi employés par Richelieu et par Mazarin comme munitionnaires. L'un d'eux, Barthélemy, eut un rôle politique et pendant la Fronde ramena l'armée de Turenne au devoir en lui payant l'arriéré de sa solde. Il fit, de 1649 à 1657, des avances très considérables au roi et fut nommé contrôleur général des finances. Le 5 septembre 1661, après l'arrestation de Fouquet, Louis XIV lui écrivait pour lui demander de nouvelles avances, jusqu'à concurrence de deux à trois millions de livres, *comme il avait fait précédemment* (1).

Une véritable bourse s'était constituée à Paris pour la négociation des effets publics et des effets des Traitants. Les

(1) V., dans la *Revue historique* de 1879 : *un Banquier protestant en France au* XVII*e* *siècle*, par M. Depping.

arrêts du Conseil de décembre 1638 et du 2 avril 1639 nous montrent déjà bien transformés les *courtiers de change, banque et marchandises* qu'avait érigés en titre d'offices un édit de Charles IX en 1572. A la différence des courtiers en marchandises, une de leurs règles essentielles était dès lors de garder le secret aux parties pour les transactions qu'ils faisaient. Ils avaient des syndics et avaient même créé une bourse commune que le second de ces édits supprima, sans en indiquer les motifs. Dans *le Parfait négociant* de Savary (édition de 1675), il est question longuement des *agents de change et de banque* comme négociant les effets de commerce et aussi les effets royaux remis aux Traitants. Ils recevaient également les fonds disponibles des particuliers qui les leur confiaient pour en faire des emplois temporaires.

Un édit de Louis XIV, de décembre 1705, qui supprime tous les anciens offices de ce genre et les remplace par de plus nombreux, outre son but fiscal, indique que les agents de change se sont, en réalité, séparés des courtiers ordinaires en marchandises. Ils seront désormais conseillers du Roi, agents de banque, change, commerce et finance. Bientôt on les appellera tout simplement *agents de change*, en indiquant par là le changement qui s'est opéré dans leurs fonctions. Les considérants de l'édit font ressortir leur importance.

Les secours que les agents de change, de banque et de marchandises ont procurés pendant le cours des dernières guerres et de la présente aux Trésoriers, aux entrepreneurs des vivres, des étapes et autres, et aux particuliers chargés du recouvrement de nos deniers et intéressés dans nos affaires, en leur faisant prêter les sommes dont ils ont eu besoin pour satisfaire leurs engagements envers nous et le public... (1).

Leur concours avait sans doute facilité le succès des remarquables conversions de la dette en 6 p. 100 et en 5 p. 100 opérées par Pontchartrain en 1698 et en 1699 (2).

(1) V. tous ces édits dans *le Banquier français ou la pratique des lettres de change suivant l'usage des principales places de France* (Paris, 1724).
(2) Vuhrer, *Histoire de la dette publique en France*, t. I, p. 123.

L'édit de 1705 mentionne spécialement parmi les valeurs que négociaient les agents de change les *billets des sommes que les compagnies délibèrent d'emprunter*. Les Compagnies privilégiées pour le commerce avaient déjà eu recours au mode d'emprunt sous forme d'obligations (actions rentières, disait-on alors), qui était très usité en Hollande (1).

Les discussions que la constitution de la Banque d'Angleterre et de la Banque d'Écosse avait soulevées, avaient eu du retentissement jusqu'en France, et Law faillit être supplanté par un faiseur de projets aussi chimériques que les siens et reposant sur les mêmes données. Un ancien trésorier des guerres, originaire d'Auvergne, de la Jonchère, soumit au Régent un projet consistant à charger de toute l'administration financière du Royaume une compagnie au capital de six milliards de livres et qui eût été ultérieurement porté à douze. La compagnie devait payer les dettes de l'État, rembourser toutes les charges, percevoir tous les impôts qu'elle s'engageait à réformer à fond, et solder les dépenses publiques moyennant la concession du monopole de tout le commerce extérieur, et du commerce du blé, du vin, du bois, du foin à l'intérieur. Les actions devaient être de 5.000 livres. La compagnie aurait avancé à bureau ouvert 1.000 livres sur chaque action à raison de 1 p. 100 d'intérêt par mois (2).

On voit combien les idées de crédit appliqué aux affaires des particuliers et aux affaires publiques étaient *dans l'air*. Seulement, avant d'en acquérir la pratique, il fallait, semble-t-il, que la France passât par une dure expérience.

VI. — C'est après la banqueroute qui suivit la mort de Louis XIV que l'Écossais Law, fils d'un orfèvre banquier

(1) On organisait partout des sociétés par actions privilégiées. Un peu plus tard, en 1729, Voltaire, apprenant qu'on crée à Nancy une société par actions sous le patronage du duc, s'y rend en poste. Il réussit à souscrire 50 actions par la complaisance d'un prête-nom, car elles étaient réservées aux sujets du duc. « J'ai profité de la demande de ce papier assez promptement, écrit-il peu après, et j'ai triplé mon or. » V. Desnoireterres, *la Jeunesse de Voltaire*, p. 412.

(2) V. dans le *Journal des économistes* de février 1863 : *Un émule de Law*, par de Lavergne.

d'Édimbourg (1), vint fonder à Paris une banque d'escompte et d'émission. La nouvelle institution avait été autorisée par lettres patentes du 2 mai 1716, comme institution libre, avec des statuts, qu'en 1800 la Banque de France a adoptés à peu près ; mais bientôt, en vertu de lettres d'octobre 1716, les agents financiers de l'État durent recevoir ses billets dans leurs caisses. Un édit du 10 avril 1716 les obligea à les payer à vue. Poursuivant son plan, Law, le 28 août 1717, fondait la *Compagnie d'Occident*, qui absorbait successivement toutes les grandes compagnies de commerce privilégiées. Le capital de 100 millions de livres, divisé en 200.000 actions au porteur de 500 livres, était payable en ces billets d'État, dont le Trésor devait faire la rente au 4 p. 100, et qui circulaient avec une dépréciation énorme (§ 4). La *Compagnie du Mississipi*, comme on l'appela plutôt, se chargea en 1718 des fermes générales et de la ferme du tabac à des prix fort supérieurs à ceux des précédentes adjudications ainsi que de la fabrication des monnaies. Pour faire face à ces entreprises, elle augmenta son capital-actions jusque par trois fois avec des primes croissantes.

Pour fournir la matière de ces souscriptions, la Banque, transformée, en décembre 1718, en Banque royale, émettait des billets de 100, 50 et 10 livres, en quantité de plus en plus grande. En août 1719, leur total ne montait encore qu'à 110 millions; il atteignit 3.070.750.000 livres, sans compter les billets faux! Les facilités d'escompte données par la Banque, le cours au pair rendu aux billets d'État, des réformes libérales accomplies dans la perception des impôts, l'allègement de la dette publique, enfin la confiance que Law avait inspirée au commerce et à l'industrie témoignent hautement des avantages du crédit et de la valeur intellectuelle de l'auteur du *Système*. Mais il précipita le pays dans un abîme de maux, par l'extension déraisonnable qu'il donna aux entreprises de la Compagnie du Mississipi, par l'impulsion qu'il

(1) Dans cet exposé du système de Law et de sa liquidation, nous avons suivi surtout l'*Histoire des banques en France*, de M. Alph. Courtois (2e édit., Guillaumin, 1881).

imprima de parti pris à l'agiotage sur ses actions, enfin par la liaison des finances publiques aux affaires de la Compagnie.

La conversion de rentes accomplie par Pontchartrain en 1698 prouve qu'il y avait en France, dès cette époque, grâce aux habitudes nationales d'épargne, une certaine quantité de capitaux disponibles. Les étrangers en apportèrent aussi au début; mais surtout la masse de billets du Trésor et de titres de rente, qui étaient en circulation, ayant repris tout à coup sa valeur au pair et étant admis comme monnaie dans les paiements, le public, auquel on offrait des perspectives de gains fantastiques se lança dans le jeu avec une folie, semblable à celle qui sévissait à ce moment-là en Angleterre, mais dont jamais on avait vu d'exemple en France. Les contemporains, depuis le grave Daguesseau jusqu'à Barbier, en ont retracé le tableau en traits qui sont connus de tous. Nous en détacherons seulement quelques indications économiques.

A la fin du règne de Louis XIV une bourse pour les négociations des effets royaux s'était établie dans la rue Quinquempoix où les banquiers avaient leurs boutiques (§ 5), et à certains moments les transactions y avaient été très actives. En 1719, elles atteignirent leur paroxysme. Six cent vingt-quatre mille actions de la Compagnie du Mississipi avaient été créées. 200.000 étaient en circulation : les autres étaient dans les caisses de la Banque, qui les vendait à prime à six mois. Des désordres matériels firent interdire les réunions de la rue Quinquempoix. Les spéculateurs se réunirent successivement, poursuivis toujours par la police qui n'en venait pas à bout, place des Victoires, place Vendôme, dans les jardins de l'hôtel de Soissons, dans des cafés et des auberges.

La fièvre de spéculation, qui s'était répandue dans tous les ordres de l'État, avait fait monter jusqu'à 18.000 livres les actions de la Compagnie de 500 liv. Law avait poussé à cette hausse insensée en émettant, dès sa seconde augmentation de capital, les actions à une forte prime, en échelonnant les paiements par dixièmes et par vingtièmes, en faisant des avances sur dépôt d'actions à 2 p. 100 d'intérêt, enfin en faisant ra-

cheter des actions pour soutenir les cours par la caisse de la Compagnie. Entraînés par l'exemple des fortunes rapides réalisées pendant les deux années où les actions avaient constamment monté, les acheteurs ne cherchaient qu'à revendre ; aucun n'entendait faire un placement. C'étaient uniquement des jeux sur la différence. Law leur avait donné l'exemple en introduisant à la rue Quinquempoix les marchés à prime, qui étaient depuis longtemps usités en Hollande. En mai 1719, quand les actions ne valaient que 300 livres, il en acheta publiquement 200 livrables dans six mois à 500 livres, dont 200 de prime payées comptant. Il renouvela plusieurs fois cette opération qui se généralisa. En 1720, quand les actions étaient déjà en baisse. on faisait des primes à un louis d'or pour le lendemain. Barrême, le célèbre comptable, *nourrissait* cent actions tous les jours à ce taux.

Cet excès de la spéculation, qui aurait suffi par lui-même pour amener une crise comme celle de *l'Union générale* de nos jours, eut des conséquences bien plus graves à cause de la solidarité imprudemment créée entre la Compagnie du Mississipi et les finances publiques. La Compagnie, en effet, outre les principales fermes et le service de Trésorerie, s'était chargée de rembourser toute la dette de l'État et le prix de tous les offices ; elle avait monopolisé presque tout le commerce de la France avec les pays lointains et entrepris la colonisation de la Louisiane. Le grand adversaire de Law, Paris-Duverney, le disait judicieusement : « elle embrassait « trop de soins à la fois pour s'en acquitter avec succès et « elle devait y succomber. Le Commerce et la Finance doivent « se tendre la main réciproquement pour se donner du se- « cours; mais leurs opérations sont trop différentes pour « s'allier ». Les bénéfices réalisés par la Compagnie, même pendant ses deux années de prospérité, ne pouvaient donner des revenus suffisants à un capital aussi fortement majoré.

Un premier symptôme d'ébranlement fut la prime que les espèces monnayées firent sur les billets (1).

(1) Au mois de mai 1718, le prix du marc d'argent fin s'éleva tout à coup de

Les spéculateurs les plus avisés réalisaient au fur et à mesure que les billets se multipliaient, et ils faisaient passer des espèces monétaires à l'étranger. Un caissier de la Banque envoya, en Hollande, pour vingt millions de florins de monnaie. Dès le commencement du *Système*, les édits s'étaient succédé pour remanier successivement, en sens divers, la valeur des monnaies existantes, de manière à donner intérêt à se servir des billets de la Banque; puis on avait commencé la refonte des monnaies. Non seulement le cours forcé avait été donné aux billets; mais même un édit du 11 mars 1720 supprima, à partir du 1er mai, le cours légal des espèces d'or ou d'argent. Défense fut faite de conserver chez soi des monnaies ou même des lingots et des pièces d'orfèvrerie, sauf quelques exceptions, à peine de confiscation. Dès lors le *Système* était condamné. Le 21 mai, un arrêt du Conseil inaugura la liquidation en essayant de fixer la valeur des actions et des billets et en échelonnant leur dépréciation ; la Bourse fut fermée, les opérations à prime défendues. Enfin, après une série de mesures incohérentes, le 24 octobre, les hôtels de monnaie ne reçurent plus les billets et la Compagnie entra définitivement en liquidation. Law partit pour l'exil, où il mourut en 1723, poursuivi des malédictions du pays, mais ayant gardé jusqu'au bout la confiance de ses actionnaires. L'excuse de ses imprudences était sa pauvreté ; aussi sa descendance a-t-elle pu, elle aussi, suivant les usages du temps, entrer dans la noblesse française sous le titre de marquis de Lauriston.

Daguesseau a laissé un tableau inoubliable de la perturbation économique et des désordres sociaux causés par le *Système*. L'observation y est aussi juste que le sentiment moral y est élevé.

Ce nouveau genre de fortune allume une cupidité infinie. . qui éteint tout principe d'honneur, qui avilit la noblesse... Ceux qui se croiraient déshonorés, s'ils avaient acheté du drap pour le revendre,

43 livres à 65, et, depuis cette époque jusqu'au mois de mars 1724, il varia de 61 livres à 130. Leber, *Appréciation de la fortune privée au moyen âge* (2e édit.), p. 104.

ne rougissent point de faire un trafic de papier encore plus méprisable. Ce nouveau genre d'industrie, sans peine, sans travail, donne plus de richesse en un moment que les voies naturelles n'en donneraient en une année et souvent même en un siècle. Quel dégoût un tel spectacle n'est-il pas capable d'inspirer à presque tous les hommes pour les travaux pénibles soit du service domestique, soit de l'agriculture, soit des arts et manufactures, soit même du véritable commerce et des autres professions où l'on achète une fortune souvent médiocre par l'occupation et les fatigues de toute sa vie...

Il y a une proportion naturelle entre le nombre des citoyens, qui doivent travailler pour eux-mêmes ou pour les autres et le nombre de ceux qui vivent par le travail d'autrui... Si le nombre des travailleurs devient trop grand, celui des oisifs n'est plus en état de payer le travail des premiers et c'est le mal qu'un prince fait à son royaume, quand il y diminue trop le nombre des riches et qu'il y augmente trop le nombre des pauvres. Si, au contraire, le nombre des travailleurs diminue au delà de la juste proportion et que le nombre des oisifs augmente de la même manière, il n'y a plus assez d'hommes pour fournir aux besoins de tout un royaume, et les travailleurs sentant leur force, c'est-à-dire l'extrême besoin que l'on a d'eux, mettent un prix si haut à leur travail, qu'il y a un grand nombre des oisifs, et de ceux mêmes qu'on regardait auparavant comme fort aisés, qui ne peuvent plus suffire à leur dépense ordinaire; en sorte qu'il ne reste plus qu'une petite partie des oisifs, qui, ayant augmenté leurs richesses par des voies extraordinaires, puissent aussi soutenir cette augmentation de dépense. Il se forme donc comme trois classes de citoyens dans un État. Les deux extrémités font fortune; les travailleurs gagnent plus, soit parce qu'ils sont réduits à un moindre nombre, soit parce qu'ils font acheter plus cher leur travail. Les riches du premier ordre, qui ont trouvé des sources nouvelles et inconnues d'une richesse purement artificielle, sont dans l'opulence; mais ils ne forment que le plus petit nombre sans aucune comparaison. Entre ces deux extrémités, le milieu, moins nombreux à la vérité que la première classe, mais beaucoup plus nombreux que la dernière, est composé des plus sages et des plus vertueuses familles, à qui leur première fortune avait procuré une éducation libérale et que leur vertu a éloignées de la route nouvelle des richesses, est dans la souffrance, parce que le bien qu'il avait ne lui suffit plus pour vivre et qu'il ne lui est pas possible de commencer à travailler pour en gagner...

Éblouis d'un changement si soudain et comme enivrés d'une fortune inespérée, dont ils croiront ne voir jamais la fin, ils la trou-

veront par cette raison même beaucoup plutôt qu'ils ne pensent. Ce grand butin qu'ils ont fait sur les meilleurs citoyens sera dispersé entre tant de mains différentes que l'effet en deviendra presque insensible pour chacun. Les marchands, les artisans, les objets ou les compagnons de leurs débauches, voudront jouir à leur tour d'une abondance qui se répandra sur eux, et peut-être l'événement fera voir dans quelques années que des fortunes si monstrueuses auront fait beaucoup de pauvres et n'auront pas fait beaucoup de riches. Il y aura un petit nombre de têtes sensées, qui emploieront ou au paiement de leurs dettes ou en fonds de terre des richesses si fragiles ; le reste les consumera en plaisirs, en luxe et en d'autres dépenses également frivoles, à peu près comme ceux qui ont fait des gains immenses au jeu et à qui, pour l'ordinaire, après un certain temps, il n'en reste que le souvenir.

Une des maximes du nouveau système est que le transport de l'or et de l'argent hors du Royaume est une chose indifférente et plutôt utile que nuisible à l'État... Il est certain que le transport des espèces ne peut être utile à l'État que lorsqu'il sert à en acquitter la dette à l'égard de l'Étranger, parce qu'alors le change nous devenant favorable peut faire rentrer avec usure les fonds qui ont été transportés hors du royaume. Mais ici tout l'or et tout l'argent que les étrangers ont emporté avec eux a une cause nouvelle, une cause qui n'a rien de commun avec la dette de l'État, qui ne s'impute point sur cette dette et qui ne la diminue en aucune manière. Nous demeurons toujours également débiteurs de l'Étranger et nous perdons une partie des moyens de nous acquitter par l'or et l'argent que nous laissons échapper. D'un côté nous ne nous acquittons pas et de l'autre nous nous appauvrissons. C'est ainsi que les hommes ont accoutumé de se ruiner...

Les remboursements que le Roi fait et l'impression que ce premier mouvement ou le produit des actions fait sur le reste de l'argent et sur les remboursements des particuliers fait perdre un revenu non seulement utile, mais nécessaire à plusieurs familles ; et en même temps qu'elles souffrent cette perte, il ne leur reste aucune ressource pour la réparer en se procurant un autre revenu.

Sur les terres ou sur les maisons, on perd, par le prix excessif que les nouveaux favoris de la fortune y mettent, les quatre cinquièmes ou du moins les trois quarts du revenu dont on jouissait auparavant. Sur les emplois ou contrats de constitution, qui deviennent plus rares que jamais, il faut perdre à peu près la moitié de l'ancien revenu. Le fonds est encore plus en danger que le revenu même. Le conservera-t-on en argent ? Mais est-il permis, est-il sûr de le faire et s'exposera-t-on au hasard des recherches rigoureuses dont on est

menacé et au risque d'être trahi par un ennemi, un domestique, par ses proches mêmes. Gardera-t-on son fonds en billets de banque? Mais ils ont déjà commencé à perdre en certaines provinces et le nombre en croît dans un si grand excès, que chacun croit y lire le présage d'une révolution fatale.

Quand les richesses réelles croissent dans un royaume, quand l'or et l'argent s'y multiplient considérablement, le prix des denrées croît à la vérité et la dépense augmente nécessairement ; mais les moyens de payer ce prix croissent en même temps et la recette s'augmente autant que la dépense, en sorte que la fortune des hommes se trouve toujours à peu près dans la même proportion. Mais ici la dépense monte à l'excès et les revenus ou les moyens de la soutenir diminuent aussi à l'excès. Celui qui n'avait que 6.000 livres de rente et qui était obligé de les dépenser, est forcé d'en dépenser 12.000, et, s'il est assez heureux pour ne voir diminuer son revenu que de la moitié, il n'a que 3.000 livres pour en dépenser 12.000 et par conséquent il s'en faut des trois quarts qu'il n'ait le nécessaire pour vivre. . . . .

Une troisième circonstance est que, dans chaque mutation, le premier vendeur veut gagner sur le premier acheteur ; le premier acheteur devenant vendeur veut gagner à son tour sur le second acheteur et ainsi successivement dans tous les degrés de mutation à l'infini. Or, comme le risque devient plus grand à mesure que le prix augmente, il est visible que l'effet de cette opération successive tend à faire augmenter la cherté de ce bien à mesure que sa valeur véritable diminue ; car il n'est pas douteux que plus on achète chèrement une action, moins on peut espérer d'en retirer du profit, et, sa valeur devant être relative ou proportionnée au profit, il ne peut pas être douteux non plus que sa valeur réelle ne diminue à mesure que son estimation arbitraire augmente, de même qu'on ôte autant de valeur réelle à la monnaie qu'on y ajoute de fausse valeur.

La liquidation du système entraîna des conséquences presque aussi désastreuses que la crise où il avait sombré. Pendant l'apogée de la spéculation et de l'inflation monétaire due aux émissions de billets, le prix de toutes choses avait triplé; l'intérêt de l'argent était tombé à 2 p. 100; les immeubles s'étaient vendus à des taux en rapport avec cette hausse de la monnaie de compte; les débiteurs s'étaient libérés avec une monnaie qui coûtait si peu; la dette de l'État avait été remboursée intégralement. C'était une per-

turbation formidable dans laquelle, au milieu de la ruine générale, certains individus se trouvaient enrichis. Le 26 janvier 1721, parut l'édit qui ordonnait la fameuse mesure connue sous le nom de *visa*. Elle consistait à inventorier les propriétés de toute nature de tous ceux qui avaient touché aux valeurs du *Système*, à remonter à la source de cette possession et à classer les propriétés d'après les résultats de cette enquête. Elle fut confiée à une commission présidée par Paris-Duverney (1). Non content d'obliger les détenteurs d'actions de la Compagnie, de rentes et de billets, à comparaître devant la commission, un nouvel édit du 14 septembre 1721 obligea les notaires à produire tous les contrats d'acquisition d'immeubles, de constitution de créances, de décharge ou de quittance passés en leurs études depuis le 1er juillet 1720. Les détenteurs d'actions de la Compagnie, d'obligations (actions rentières) rentes et billets de banque, qui obéirent au premier édit, furent au nombre de 511.009. Leurs titres se montaient en capital à 3 milliards 70 millions de livres, d'après Paris-Duverney, à 2.222.597.491 livres d'après Forbonnais, dont l'évaluation est sans doute plus exacte. Ils furent réduits à 1 milliard 700 millions.

Les personnes soumises au *visa* furent, suivant la quantité de leurs titres, leur nature et la date de leur acquisition, réparties en cinq classes et quarante catégories, auxquelles on appliqua quinze taux de réduction. Les possesseurs d'une action furent admis pour l'intégralité ; ceux qui ne pouvaient indiquer d'autre origine à leur portefeuille que des profits sur le papier furent admis seulement pour un vingtième. Entre ces deux taux de réduction, treize autres proportions étaient appliquées suivant les cas. La Compagnie des Indes reprit son existence commerciale sur les erre-

(1) A l'apparition de l'édit du Visa, les actions tombèrent à 45 et 30 livres et les billets à 10 p. 100. Un peu plus tard, les actions remontèrent à 200 livres et les billets à 90 p. 100. Des bruits évidemment semés à dessein provoquèrent ces alternatives de hausse et de baisse, qui, malgré tous les édits défendant les transactions sur les titres de la Compagnie, se prolongèrent pendant plusieurs années. Les porteurs espérèrent toujours une reprise de faveur de Law tant que le Régent vécut.

ments antérieurs avec un capital réduit à 55.316 actions et son passif fut éteint moyennant 583 millions d'ordonnances sur le Trésor qui lui furent accordées. Quant à tous les autres titres, ils furent déclarés dettes de l'État et convertis en rentes au denier 25 (4 pour 100), prises au pair pour la valeur à laquelle ils avaient été réduits. Le résultat fut que le Trésor sortit de cette aventure avec une dette seulement de 48 millions en arrérages, tandis qu'elle était de 80 millions en 1718 avant les tentatives d'extinction faites par Law. Mais tous les offices vénaux étaient rétablis.

Quant aux acquisitions immobilières, contrats et quittances privés dont les notaires avaient du représenter les titres, un édit du 15 septembre 1722 imposa une taxe extraordinaire de 187.693.661 livres à 255 personnes réparties entre quatre classes : la première, qui comprenait 46 noms de personnes supposées posséder de 15 à 80 millions de fortune, fut taxée à 117.650.211 livres ; la seconde comprenant 91 noms le fut à 58.642.576 livres ; la troisième, avec 39 noms, à 7.109.336 livres ; enfin les 79 noms de la quatrième classe à 4.491.538 livres.

Ces chiffres indiquent à peu près quel avait été en France le nombre des spéculateurs perspicaces, qui avaient réalisé leur bénéfice. Beaucoup de spéculateurs étrangers les avaient mis en sûreté à temps en Angleterre et en Hollande.

L'opération du *visa* fut conduite avec promptitude et régularité ; mais elle était entachée d'un arbitraire dangereux. Nombre de personnes chargées de ces taxes s'en firent exempter par des faveurs de la Cour ; des détournements considérables de fonds firent condamner deux membres de la commission à avoir la tête tranchée et leurs commis à être pendus, peines qui furent à leur tour commuées en celle du bannissement, tant, au milieu de ces procédés révolutionnaires, la justice était forcément incertaine !

VII. — Le souvenir des catastrophes causées par Law fit que le gouvernement renonça, à partir de 1722 au moins, à remanier les monnaies et que de cinquante ans, c'est-à-dire jusqu'à Terray, en 1772, le Trésor ne manqua plus à ses en-

gágements. Le crédit public se releva de cette terrible secousse; mais une grave atteinte fut portée à la probité nationale et aux mœurs privées. Pendant tout le règne de Louis XIV, les ministres et les classes dirigeantes avaient été irréprochables sous le rapport de l'intégrité. Après le Régent, il n'en fut plus de même et le trafic des influences, le goût des tripotages financiers furent aussi répandus à la cour de France que dans le Parlement d'Angleterre. D'autres historiens ont assez mis en relief l'influence sur les mœurs de cette orgie de spéculation; nous signalerons plutôt à cette occasion la formation graduelle d'un marché international des capitaux.

Au XVIe siècle, on en trouve bien quelques traces et le savant Kervyn de Lettenhove a montré comment les foires de Francfort étaient, à cette époque, le rendez-vous des capitalistes, des politiques, des chefs de bande, de toute l'Europe (1). Un édit de juillet 1559, qui créait des rentes sur l'hôtel de Ville, les avait formellement exemptées du droit d'aubaine et cette clause, nécessaire pour attirer les capitaux étrangers, était depuis lors reproduite dans tous les édits de création de rentes (2). Il en était de même pour les actions des compagnies privilégiées. Au XVIe siècle et au commencement du XVIIe, un certain nombre d'emprunts étrangers se plaçaient à Gênes (3) ; mais la décadence où l'industrie et le commerce de l'Italie étaient tombés ne permettait plus aux capitaux de s'y former assez rapidement et à la fin du XVIIe siècle Gènes n'avait plus d'importance comme marché financier.

En 1708, quand la Compagnie écossaise des Indes se forma, la souscription à ses actions fut ouverte à la fois à Édimbourg, à Amsterdam et à Hambourg (4).

Au bruit des miracles de la rue Quinquempoix, dit d'Aguesseau, on a vu accourir de toutes parts tous les banquiers, tous les agioteurs nobles et ignobles, tous les Juifs de l'Europe, plus habiles communément dans ce genre de commerce que ceux de notre nation.

(1) *Les Huguenots et les Gueux* (Bruges, 1884), t. III, p. 211.
(2) V. Denizart v[is] *Aubaine* et *Rentes constituées :* Guyot, *Répertoire*, v° *Rentes*.
(3) Mun, *England's Treasure*, 1664, chap. IV; Roscher, *Principes d'économie politique*, § 187.
(4) Frignet, *Histoire de l'Association commerciale*, p. 267.

Ils y ont fait des gains prodigieux et s'en retournent dans leurs pays chargés de nos dépouilles, nous laissant des billets de banque pour notre argent (1).

Les Hollandais, nous l'avons vu (§ 2), firent à cette époque de grandes pertes, soit en France, soit en Angleterre; mais elles furent peu de choses en comparaison de celles qu'aurait éprouvé le pays si le magistrat d'Amsterdam n'avait pas eu la sagesse de repousser les offres de Law, qui voulait d'abord établir son système dans cette ville (2).

Pendant tout le xvii[e] siècle et même encore au commencement du xviii[e], beaucoup de personnes dans les Pays-Bas estimaient que l'émigration des capitaux était fâcheuse pour la République, parce qu'elle l'empêchait de placer ses rentes au taux le plus bas. En conséquence, des édits avaient défendu les placements en fonds étrangers; mais ils n'avaient pas été exécutés (3). Pendant tout le xviii[e] siècle, la Hollande pourvut par ses capitaux à tous les emprunts et à toutes les émissions d'actions de l'Europe. En 1747, sur 2 milliards ou 1.500 millions francs de montant en capital de la dette de l'Angleterre, le tiers était dû à l'étranger, c'est-à-dire presque exclusivement aux Hollandais (4).

Cette émigration des capitaux hollandais était forcée, étant donnée la différence du taux de l'intérêt, qui depuis le xvii[e] siècle exista entre ce pays et les autres contrées de l'Europe. Maurice de Nassau pouvait réduire à 5 p. 100 et Jehan de Witt à 4 p. 100, en 1655, le taux des rentes constituées sur la Généralité, tandis qu'en France et en

(1) Les mémoires du temps ont raconté les mésaventures amoureuses avec la Pélissier du Juif Dulys, qui était venu à cette époque à Paris, et qui, à la chute *Système*, avait dû se réfugier en Hollande.

En 1721, Montesquieu faisait écrire à Elsbeck dans les *Lettres persanes :* Tu me demandes s'il y a des Juifs en France. Sachez que partout où il y a de l'argent, il y a des Juifs... Les Juifs n'ont jamais eu en Europe un calme pareil à celui dont ils jouissent maintenant. On commence à se défaire parmi les chrétiens de cet esprit d'intolérance qui les animait. » (Lettre LX.)

(2) V. Laspeyres, *Geschichte der Volkswirthschaftlichen Anschauungen der Niederlænder zur zeit der Republik* (Leipzig, 1863), p. 273.

(3) Laspeyres, *op. cit.*, p. 254, et F.-W. Pestel, *Commentarii de Republica Batavorum* (2[e] édit. Lugd. Batav., 1795), t. I, p. 494.

(4) Silhouette, *Observations sur les finances, le commerce et la navigation de l'Angleterre*. Cf. Robert Giffen, *the Growth of capital*, p. 91.

Angleterre le gouvernement ne trouvait à emprunter qu'aux environs de 8 p. 100 (1). En 1700 c'était encore le taux usuel de l'argent prêté aux commerçants et aux industriels. En Hollande, ils trouvaient de l'argent au 3 p. 100. Les publicistes anglais se préoccupaient vivement de l'infériorité qui en résultait pour leur pays (2). Cependant tout n'était pas avantage pour la Hollande à cette baisse extrême de l'intérêt. Les entreprises commerciales et manufacturières du pays, n'offrant plus que des profits minimes, étaient délaissées. Parmi les capitalistes, les uns vivaient d'économie, les autres cherchaient des revenus plus élevés dans les placements faits au dehors et dans le jeu à la Bourse qu'alimentaient les nombreux titres de toute origine qui s'y négociaient. Jusqu'à la chute de la République, tous les auteurs parlent des jeux de bourse d'Amsterdam. Ils s'y faisaient surtout sur les valeurs anglaises dans les dernières années du XVIII[e] siècle, sous la forme de marchés à prime ou de marchés à terme se réglant par de simples différences (3).

C'était à Amsterdam que la plupart des gouvernements de l'Europe continentale plaçaient leurs emprunts (4). Un écrit du temps indique comment étaient faites ces opérations.

La maison de commerce chargée d'une pareille négociation dépose d'abord entre les mains d'un notaire la procuration dont elle est munie de la part de l'État pour le compte duquel elle fait un emprunt, de 4 millions de florins par exemple. Elle publie ensuite un prospectus, où est exposé le plan qu'on se propose de suivre dans cette opération. Pour rendre celle-ci plus facile, on fait 4.000 billets de 1.000 florins courant payables au porteur. Dans ces billets, l'État qui emprunte déclare le temps auquel il remboursera le capital, comme 5, 10, 15 ou 20 ans, ajoutant que les intérêts courront à

(1) Laspeyres, *op. cit.*, p. 247.

(2) Cunningham, *Growth of english commerce and industry*, pp. 336 et suiv.

(3) Pestel, *op. cit.*, t. I, p. 494. *Traité général du commerce* (Amsterdam, 1781), t. I, pp. 208-211.

(4) En 1730 l'on essaya d'émettre à Londres un emprunt de 400.000 liv. st. pour l'Empereur d'Allemagne. Il fallut un bill spécial du Parlement obtenu à grand'peine par Robert Walpole pour l'empêcher. Francis, *Histoire de la Bourse de Londres*, p. 83.

raison de 4 p. 100 par an (plus ou moins) jusqu'à l'entier remboursement du capital et seront exactement payés chaque six mois par la maison chargée de l'opération. On joint en conséquence à chaque billet de 1.000 florins le nombre de coupons nécessaire de vingt florins pour chaque terme... La négociation ouverte, la maison qui opère fait négocier les 4.000 billets par son courtier. Celui-ci trouve sur-le-champ des entrepreneurs, qui avancent la somme de quatre millions pour une commission qu'ils se font payer de 1 à 2 p. 100 plus ou moins. Ces entrepreneurs placent ensuite pour leur propre compte ces 4.000 billets chez les capitalistes qui ne demandent pas mieux que de placer leur argent sur de pareils effets, lors surtout qu'ils ont de la confiance dans l'opération.

Les frais qu'une pareille opération coûte à l'État qui fait l'emprunt ne sont point considérables eu égard à la nature de la négociation ; car, si elle se fait pour 20 ans, ils ne s'élèvent guère qu'à 14 ou tout au plus à 12 p. 100 par an. Ordinairement ces frais sont de 2 à 2 1/2 p. 100 de commission pour la maison qui opère, 1 à 2 p. 100 pour les entrepreneurs qui se chargent de tous les billets pour les placer ensuite pour leur compte chez les capitalistes et 1 p. 100 pour les autres frais dans lesquels le courtage se trouve compris. Outre cela, la maison chargée de la négociation, devant en payer les intérêts aux échéances respectives, prend sur la somme à laquelle s'élèvent ces intérêts une commission de 1 à 2 p. 100 suivant le plus ou moins de peine qu'exige ce paiement. Au surplus, ces frais peuvent être susceptibles de plusieurs modifications selon que l'opération est plus ou moins difficile et compliquée (1).

Accarias de Sérionne, dans son ouvrage *Du commerce de la Hollande*, publié en 1768, a un chapitre sur la *négociation des fonds publics de France*, *d'Angleterre*, *de Vienne*, *de Danemarck et de Saxe*. Elle portait, selon lui, sur un capital de plus de 1.500 millions de livres. A cette époque, tout le monde comprenait que le pays ne pouvait faire fructifier lui-même un pareil capital et combien il était avantageux de pouvoir le placer à l'étranger. C'est grâce à ces placements qu'il y avait à Amsterdam une prodigieuse quantité de riches capitalistes.

(1) *Traité général du commerce*, t. I, p. 210. Les emprunts autrichiens faits sous Marie-Thérèse étaient émis à la fois à Amsterdam par la maison Hope et Goll et à Francfort par les Bethmann frères. Ils étaient placés au pair et étaient très recherchés du public. Le crédit de l'Autriche baissa beaucoup à partir de la Révolution.

Les fonds des capitalistes n'ont passé chez les nations emprunteuses que pour procurer à la Hollande tous les ans une balance avantageuse pour la solde des intérêts qui font, surtout de la part de la France, rentrer les capitaux en douze ou quinze années pendant que les créances de la République existent toujours en entier et produisent toujours les mêmes intérêts (1).

Engagée comme elle était avec toutes les places étrangères, Amsterdam ressentait le contre-coup des crises qui s'y produisaient. Deux crises commerciales, qui éclatèrent à Hambourg en 1763 et en 1772-1773, amenèrent à Amsterdam des paniques semblables à celles que nous connaissons trop bien. Détail caractéristique : elles éclataient en même temps à Londres pour des causes différentes en apparence, mais qui devaient être, en réalité, la conséquence d'une exagération générale du crédit (2).

VIII. — Malgré les grandes guerres de l'époque, une baisse considérable du taux de l'intérêt, plus ou moins forte selon les pays, se produisit, dans le cours du XVIII[e] siècle, dans toute l'Europe.

En Angleterre, en 1715 Robert Walpole fit réduire la dette 6 p. 100 en 5 p. 100. En 1731 un emprunt put être émis en 3 p. 100 et il fut bientôt coté 107. Il baissa par suite de la guerre avec la France; mais en 1749 les fonds 4 p. 100 purent être convertis en 3 p. 100 et ce fonds revit en 1752 le cours de 107.

Dans les Pays-Bas, en mars 1773, les obligations 3 p. 100 de la Généralité se cotaient 107; celles 2 3/4 p. 100 de la province d'Utrecht 102; les obligations 2 1/2 p. 100 d'une société pour la construction et l'entretien d'une digue cotaient 95 1/4 en juillet 1767. Plusieurs emprunts hollandais furent émis en 2 p. 100 et arrivèrent au pair. En Allemagne aussi, les fonds de premier ordre étaient au XVIII[e] siècle capitalisés au 3 pour 100 et l'on en profita pour créer les premières

(1) Tome II, p. 233. C'est cette évaluation qu'Adam Smith reproduit en 1778 dans son *Essai sur la richesse de la Hollande*, quand il parle de 1.500 millions de livres placés par la Hollande en fonds français et anglais.

(2) Laspeyres, *op. cit.*, pp. 279 et suiv. Max Wirth, *Geschichte der Handels-Krisen* (3[e] édit. Francfort, 1883), et Clément Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique* (2[e] édit.), pp. 296-297.

institutions de crédit foncier (1). En France, d'après Forbonnais, au milieu du siècle, les capitaux employés en immeubles rapportaient de 3 à 4 p. 100 (2); l'escompte ne dépassait pas 6 p. 100 et en 1776 la *Caisse d'escompte* escompta régulièrement à 4 p. 100. Le même taux fut adopté par la *Banque Saint-Charles* en Espagne en 1782 (3). Le Clergé de France empruntait à 4 p. 100. Mais le crédit de l'État était bien inférieur et les emprunts royaux ne s'émettaient guère qu'au 5 et au 6 p. 100. C'est ce qui fit que lorsqu'un édit de 1766 prétendit abaisser le taux légal de 5 à 4 pour 100, il ne fut pas observé.

Ces taux, très bas comparativement à ceux du siècle précédent, et que les destructions de capitaux par la Révolution devaient faire remonter, contribuèrent beaucoup à la fondation des sociétés par actions, au développement des emprunts d'État et aussi à la reprise des spéculations de Bourse. On ne saurait toutefois trop remarquer qu'il s'agit là des placements de toute sûreté et des cours pratiqués dans les grandes places commerciales. Si le taux de l'intérêt perçu dans ces conditions était plus bas au XVIII[e] siècle qu'il ne l'a été au XIX[e], l'usure avait bien plus d'extension dans les campagnes et les couches inférieures de la population qu'elle n'en a actuellement dans tous les pays de l'Europe occidentale où l'état économique est normal (chap. XIII, § 4).

IX. — Sous l'influence de ces deux causes, la Bourse prit à Londres un essor considérable et tint dans la vie économique du pays une place qu'elle devait à peine prendre en France

(1) *Staatslexikon* de la *Gœrresgesellschaft*, v° *Banken*. En Angleterre, un projet de banque foncière avait été mis en avant peu après la révolution de 1688 par un nommé Chamberlain. La *Land bank* avait été incorporée; mais la souscription aux actions échoua devant le bon sens des capitalistes. La combinaison reposait sur le prêt à l'État du montant des espèces métalliques versées par les actionnaires et sur l'émission, par le Trésor, d'un papier-monnaie avec lequel il aurait fait des prêts à bon marché aux propriétaires obérés ! V. Thorold Rogers, *the first nine years of the bank of England* (London, 1887).

(2) *Recherches et Considérations sur les finances*, t. I, p. 372.

(3) En Espagne, au milieu du XVIII[e] siècle, les capitalistes prêtaient volontiers à 2 et 3 p. 100 aux sociétés commerciales qui offraient des garanties solides, dit Bourgoing, *Tableau de l'Espagne moderne* (1789), tome I, p. 248. Il en était de même à Gênes. V. Roscher, *Principes d'économie politique*, §§ 185-186.

après 1815. Les écrivains du XVIIIe siècle abondent en renseignements et en anecdotes sur ce sujet : elles ont été recueillies par John Francis dans l'*Histoire de la Bourse de Londres* et c'est là qu'il faut les lire. Nous en dégagerons seulement quelques traits.

La Bourse se développa en toute liberté : depuis 1709 il n'y avait plus d'intermédiaires officiels pour les transactions. Ce fut seulement en 1801 qu'une association de *brokers* et de banquiers fit édifier le *Stock Exchange* où ne purent pénétrer que les membres de la Société (chap. IX, § 7).

L'*Exchange Alley*, comme on l'appelait alors, se fit sa loi à elle-même. En vain un acte de 1734, rendu sur la proposition d'un des plus grands financiers de l'époque, sir John Barnard, défendit sous des peines sévères : 1° les marchés à prime; 2° les règlements par différences des transactions sur valeurs mobilières ; 3° la vente de fonds publics anglais que le vendeur ne possédait pas au moment de la vente. Il ne fut pas observé. En 1773, après une crise de spéculation (§ 7), il fut renouvelé, mais sans plus de succès. La jurisprudence en limita le plus possible l'application, et, en 1787, l'*Exchange Alley* inaugura la grande peine disciplinaire du monde de la Bourse, l'inscription au *tableau noir* des noms de ceux qui ne tenaient pas leurs engagements en se prévalant de la loi.

Malgré les pratiques de l'agiotage, qui s'y donnaient carrière sous leurs formes les plus grossières : fausses nouvelles, paris sur la vie des grands personnages et sur les événements politiques, loteries publiques et privées, malgré les crises de crédit, qui se produisirent à plusieurs reprises dans le cours du siècle et qui eurent comme toujours pour premier symptôme la multiplication abusive des sociétés par actions, le développement de la Bourse permit au gouvernement de procéder dans le milieu du siècle à d'importantes conversions et de recourir au crédit pendant les guerres d'Amérique et de la Révolution dans des proportions qui contrastent avec l'insignifiant déficit contre lequel la monarchie française échoua en 1789. Ce qui y contribua plus encore fut la fidélité

avec laquelle le gouvernement anglais depuis Guillaume III fit honneur à ses engagements, même dans les circonstances les plus critiques.

Malheureusement, pendant toute cette période, l'histoire de l'Angleterre est déshonorée par la corruption des hommes publics. Non seulement la majorité dans les deux chambres était régulièrement achetée par le ministère ; mais un grand nombre d'hommes d'État et de membres du Parlement abusaient de leur position pour spéculer à coup sûr sur les fonds publics. L'émission des emprunts, qui avait lieu par adjudication aux banquiers, donnait lieu au favoritisme et aux manœuvres les plus éhontées de la part des amis du ministère. Il y fut coupé court par le recours à une souscription publique que le second Pitt tenta pour la première fois en 1796. Ce fut un grand succès, et, après quelques retours partiels aux anciennes pratiques, c'est la méthode qui a prévalu depuis en Angleterre. Avec la constitution du *Stock Exchange* en corporation, elle a marqué une amélioration sensible dans les mœurs financières. La moralité publique, même sous ce rapport, est devenue en Angleterre très supérieure dans notre siècle à ce qu'elle était au XVIII[e].

La fondation du *Bankers clearing house* de Londres, en 1775, est aussi la preuve de l'importance qu'avaient prise les maisons de banque et des bonnes méthodes suivies dans les affaires.

X. — A partir du ministère du cardinal Fleury, beaucoup plus d'ordre régna dans le régime financier de la France. Le temps des Crozat et des Samuel Bernard est passé, ou plutôt les financiers se présentent sous une forme plus correcte. Il est cependant un genre d'affaires qui donnent lieu à des spéculations aventurées et partant à de gros profits. L'approvisionnement des armées, qui était déjà l'objet de grandes préoccupations dans les dernières années de Louis XIV, devient une affaire de plus en plus importante. Paris-Duverney avait rendu en Italie sous ce rapport des services qui devinrent le titre de sa fortune. Les grands

munitionnaires furent dans tout le cours du XVIIIe siècle des financiers considérables. Le dernier d'entre eux est Ouvrard, qui approvisionna les armées de la République, de l'Empire et de la Restauration. On les a beaucoup incriminés, oubliant peut-être trop le caractère essentiellement aléatoire de leurs entreprises.

Pendant la guerre de Sept ans, la dette flottante sous les formes les plus diverses s'accrut de nouveau gravement et ce fut l'occasion pour des financiers, comme la Popelinière, Grimod de la Reynière, Beaujon, d'élever de grandes fortunes. Quelques-uns, tels que Bourret et Augeard, et, en sous-ordre, Beaumarchais, deviennent des hommes politiques. Ils se posent en Mécènes et recherchent l'appui des gens de lettres. Les *philosophes* sont particulièrement accessibles aux *participations* qu'ils leur donnent dans certaines affaires. Voltaire avait ainsi gagné par la faveur de Paris-Duverney, dans une affaire de fournitures, 500.000 écus, dont un nouveau *visa*, institué par Terray en 1772, lui fit perdre la moitié.

Plus encore que les traitants du siècle précédent, les financiers de celui-ci s'allient avec la haute noblesse. Helvétius, Hollandais implanté en France, on ne sait trop comment, avait épousé Mlle de Ligniville, des grands chevaux de Lorraine. Les de Mun et les d'Andlau descendent de lui par ses filles. Un fils de Dupin de Chenonceaux épouse une Rochethoinet; le duc de Chaulnes épouse la sœur de Bonnier de la Manon, et le maréchal de Rochambeau la fille du Portugais Tellez d'Acosta, fournisseur des vivres (1).

Ces financiers cherchaient fréquemment à entrer dans le corps des fermiers généraux. La *ferme générale* avait été établie pour la première fois en 1680 et se renouvelait par des baux, généralement de six ans, passés au nom d'un homme de paille. Les soixante fermiers généraux, qui officiellement étaient seulement ses cautions, dirigeaient toute cette grande

(1) Sur ces alliances, V. entre autres *les Financiers d'autrefois*, par Me Alix de Janzé (Ollendorf, 1886) et *M. de Silhouette, Bourret, les derniers fermiers généraux*, par Pierre Clément et Alfred Lermina (Paris, 1878).

administration. Elle comprenait le monopole des tabacs, les traites ou douanes, les gabelles du sel, les aides ou droits sur les boissons. Ils étaient en réalité des fonctionnaires, propriétaires de leur charge, et qui en cédaient la survivance à autant de fermiers généraux adjoints, généralement leurs fils, leurs gendres, leurs parents. Le Trésor leur demandait des anticipations, les unes régulières, les autres extraordinaires. En vue des premières, le fonds d'avance de chacun d'eux était de 1.500.000 livres. Pour le fournir, plusieurs avaient des bailleurs de fonds, des croupiers, comme on les appelait. Ce son ces opérations qui les ont fait confondre avec les financiers proprement dits. M. Adrien Delahante, dont la famille appartenait à ce corps si intéressant par sa constitution et par la place qu'il tenait au XVIII[e] siècle entre la haute bourgeoisie et la noblesse à côté des familles de robe, en a retracé le fonctionnement avec une grande exactitude. Il réfute l'opinion courante, qui, parce que la Popelinière, Beaujon, Helvétius, Bourret, ont fait partie de cette administration, identifie les fermiers généraux avec les financiers.

C'est la légende, voici l'histoire.

Il y avait à cette époque de nombreux financiers, qui, en l'absence de tout crédit public, jouaient de la dette flottante et profitaient des embarras du Trésor pour faire avec l'État des contrats très onéreux et partant très dangereux, au moyen desquels ils acquéraient de rapides fortunes, généralement terminées par des chutes non moins rapides. Quelques-uns, pendant le cours de leur prospérité, sont parvenus à s'introduire dans la Ferme pour ajouter à leurs splendeurs le double avantage d'une place largement rémunérée et d'un titre honorable ; mais c'étaient là des exceptions et des exceptions rares.

Règle générale, la Ferme était une réunion de très honnêtes gens de très respectables pères de famille, d'administrateurs plus ou moins capables, plus ou moins laborieux, mais tous véritables fonctionnaires publics, généralement étrangers aux combinaisons commerciales (1).

(1) *Une famille de finance au* XVIII[e] *siècle*, 2 vol. (Paris, Hetzel, 1881). Cf. *Encyclopédie méthodique, dictionnaire des Finances*, v[is] *Adjudicataire, bail, ferme*.

XI. — Les soixante années, qui s'écoulèrent depuis le ministère du cardinal Fleury jusqu'à la Révolution, ont été une époque de progrès économique. Aucun grand changement ne la marque; mais la continuité même de ce progrès fit son impor-tance. Quand Turgot arriva au ministère, une profonde transformation s'était déjà accomplie dans les conditions générales du pays : les manufactures étaient fort développées; le commerce international, particulièrement avec l'Angleterre, avait pris une grande importance; tous les prix étaient en mouvement ascendant, parce que la consommation s'était accrue avec la production et que la monnaie circulait plus facilement et plus rapidement (1).

La multiplication du papier commercial rendait nécessaire l'établissement d'une banque d'escompte et d'émission et faisait sentir l'infériorité où la France se trouvait sous ce rapport comparativement à l'Angleterre. Deux tentatives faites en 1769 et 1772 n'avaient pas réussi; mais, grâce au patronage de Turgot, en 1776, *la Caisse d'escompte* fut créée au capital de 15 millions divisé en 5.000 actions de 3.000 livres chacune. Elle se livra avec succès à l'escompte. En 1783, un emprunt occulte de 6 millions de livres fait par le Trésor amena momentanément le cours forcé de ses billets; mais deux mois après cette crise était conjurée. *La Caisse d'escompte* reprit le cours normal de ses opérations et en 1787 sa circulation atteignait 100 millions. Tout ce qu'on peut lui reprocher, c'est d'avoir favorisé moins le commerce que la Banque et de s'être mêlée, sous l'influence de M. de Calonne, en 1785, plus qu'elle ne l'eût dû, aux spéculations de la Bourse (§ 12). En 1787, M. de Calonne fit porter son capital à 100 millions au moyen d'une souscription d'actions nouvelles qui fut rapidement couverte ; sur le produit de cette souscription, 70 millions furent prêtés à l'État. Dès ce moment le Trésor aux abois ne cessa de lui faire de nouveaux emprunts. La plupart étaient occultes et avaient gravement compromis son fonctionne-

(1) V. entre autres le témoignage d'Arthur Young, *Voyages en France* (édition de Lavergne), t. II, p. 274.

ment, quand la Révolution emporta et la Monarchie et la *Caisse d'escompte* (1). Cette dernière devait se reconstituer sous le nom de Banque de France en 1800.

La nécessité de banques d'émission s'était fait sentir à la même époque dans tous les pays, qui étaient restés en retard sur l'Angleterre.

En Prusse, un édit du 17 juin 1765 avait créé à Berlin la *Kœnigliche Giro und Lehnbank*, son capital avait été fourni exclusivement par le Trésor (2). Le 14 octobre 1772, Frédéric II transformait la *Preussische Seehandlung societæt*, qui était originairement une compagnie de commerce, en une banque de crédit mobilier, dont le Trésor royal faisait encore presque tous les fonds, et dont le gouvernement gardait la direction exclusive, de manière à soutenir toutes sortes d'affaires industrielles.

En Autriche, une bourse pour la négociation des effets publics avait été ouverte en 1761 à Vienne.

En Espagne, en 1782, Cabarrus institua la *Banque Saint-Charles*, société par actions organisée sur le modèle de la *Caisse d'escompte*, et qui avait le privilège de l'émission des billets. La *Banque Saint-Charles*, outre l'escompte du papier de commerce, était chargée de tous les paiements à l'étranger dus par le Trésor royal et de toutes les fournitures de l'armée et de la marine. En 1785, Cabarrus créa à côté d'elle la *Compagnie des Philippines* sur le modèle de la Compagnie des Indes. Il y eut en France un grand engouement pour les actions de ces deux entreprises, qui rappelaient par certains côtés le système de Law. Cependant elles furent conduites avec plus de sagesse et la Révolution seule y mit fin.

Quand les opérations du visa avaient été terminées, un arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 avait réorganisé la Bourse de Paris. Ses 41 articles ont véritablement constitué la Bourse moderne. Les agents de change ont le monopole

(1) V. Alph. Courtois, *Histoire des Banques en France* (2e édit.), pp. 84 à 96.
(2) Noël, *les Banques d'émission en Europe* (Guillaumin, 1888), t. I, p. 245.

des négociations des effets publics; ils ne peuvent les faire qu'aux heures de Bourse; ils ne pourront dans aucun cas nommer les personnes qui les auront chargés de négociations auxquelles ils devront garder un secret inviolable (art. 36); les opérations au comptant sont seules autorisées, (art. 29); enfin les femmes ne peuvent entrer à la Bourse, sous aucun prétexte (art. 11) (1). Réorganisée matériellement, la Bourse de Paris n'eut pendant longtemps aucune animation. Le public avait pris en grande défiance toute valeur représentée par du papier. Il n'y avait guère de transactions que sur les actions de la Compagnie des Indes. Une preuve de cette stagnation des affaires se trouve dans l'édit du 22 décembre 1733, qui réduit à 40 le nombre des agents de change. Plusieurs des soixante offices demeuraient sans titulaires, dit le préambule (2). Après le cardinal Fleury, les emprunts d'État s'étaient succédé à des intervalles de plus en plus rapprochés. Dans les dix dernières années qui précèdent la Révolution, ils s'élevèrent à 1.600 millions. « La bourgeoisie les prend à des taux qui doublent rapidement cette partie de ses revenus, qui lui créent en même temps de nouveaux capitaux, et lui permettent de consolider avec un intérêt supérieur à ce que donnait la terre, à 6 2/3 p. 100 en rentes perpétuelles, en 1776, avant l'entrée de Necker aux affaires (3), ceux qui ne trouvaient pas un emploi utile dans le commerce ou qu'elle ne voulait pas hasarder (4). »

Un édit du 20 mai 1749, imitant ce qui se faisait depuis plus d'un siècle en Hollande, avait permis de mettre au por-

(1) Il y avait aussi une Bourse et des agents de change à Lyon. V. entre autres l'édit du 29 mars 1772, qui les érige en titre d'office.

(2) Le nombre de 60 fut rétabli par l'édit du 10 septembre 1786, qui autorisa en même temps les titulaires à avoir des commis pour les assister à la Bourse.

(3) Compte rendu au Roi, par Necker, 1781, p. 17. Beaucoup d'emprunts de cette époque, qui sont qualifiés de loteries, étaient en réalité des émissions d'obligations à lots remboursables dans d'assez courtes périodes par voie de tirage au sort. Un intérêt de 4 p. 100 était assuré même à celles qui n'étaient remboursées qu'au pair.

(4) Félix Faure, *les Assemblées de Vizille et de Romans* (Grenoble, 1889), p. 27.

teur des rentes remboursables en douze ans qu'il créait. Cette pratique devient générale dans les emprunts faits par Calonne, à partir de 1783.

M. de Loménie, dans son excellente étude sur *les Polémiques financières de Mirabeau et les interventions de M. de Calonne à la Bourse* (1), fait remarquer que la dette anglaise en 1789, peu différente de la nôtre comme charge annuelle, représentait un capital beaucoup plus élevé. Cela tenait à la bien plus grande importance de la dette viagère ou remboursable par annuités dans l'ensemble de la nôtre. Nous avons indiqué (chap. x, § 3) quelles avaient été les conséquences sous ce rapport des émissions de 3 p. 100 au-dessous du pair en Angleterre. Quoiqu'il y eût beaucoup plus de désordre en France, au fond, le gouvernement s'inspirait davantage des vrais intérêts du peuple. Mais cela ne suffisait pas pour permettre à la Monarchie de surmonter la tempête qui fut déterminée par une crise financière.

XII. — La Bourse de Paris avait pris une importance considérable à la veille de la Révolution.

La corporation des agents de change avait été réorganisée et confirmée dans son monopole par un arrêt du Conseil du 26 novembre 1781. La manière dont ils traitaient les affaires était exactement la même qu'aujourd'hui, faisant entre eux toutes leurs négociations *sur paroles*, comparant après chaque bourse leurs carnets dans le cabinet, étant garants vis-à-vis de leurs clients des opérations dont ils se sont chargés. Les valeurs négociées à la Bourse étaient au nombre de 17, savoir : les actions de la *Compagnie des Indes*, 14 fonds de l'État, les actions de la *Caisse d'escompte* et les actions des eaux de Paris. C'était là la *cote publique* ; mais d'autres valeurs (2) étaient négociées par les coulissiers que

(1) *Journal des économistes*, octobre et novembre 1886.

(2) Parmi les valeurs qui devaient être l'objet de négociations, étaient les actions de la *Compagnie générale des Assurances*, créée à Paris par le sieur Labarthe, en 1786. Des compagnies d'assurances de toute sorte s'étaient créées en Angleterre depuis 1688. C'était un des traits par lesquels la supériorité économique de ce pays se manifestait.

l'on appellait dans le langage du temps des *proxénètes* et dont aucune mesure n'a jamais pu arrêter l'industrie. L'édit de 1785, qui défendait les opérations à terme, d'après l'auteur des *Étrennes financières*, n'aurait eu pour effet que de pousser à l'agiotage. Les agents de change ne pouvaient, selon lui, trouver la rémunération du prix élevé de leur charge qu'en jouant pour leur propre compte (1).

M. A. Neymarck estime de 200 à 300 millions le montant des valeurs mobilières alors en circulation en France. Des valeurs étrangères, notamment les actions de la *Banque Saint-Charles* et de la *Compagnie des Philippines*, y étaient l'objet de spéculations actives. Le gouvernement en prit ombrage et l'arrêt du 7 août 1785 interdit de les coter à la Bourse. En même temps, Calonne commandait à Mirabeau un pamphlet pour les discréditer et provoquer des arbitrages entre ces actions et l'emprunt qu'il venait d'émettre, mais qui n'était pas classé après plusieurs mois.

Les dernières années de l'ancien régime furent marquées par un vif essor de la spéculation et de l'agiotage. On peut en voir un tableau tracé avec passion par Mirabeau dans un pamphlet intitulé : *Dénonciation de l'agiotage au Roi et à l'Assemblée des notables*, en 1787(2). Quelques gros spéculateurs jouaient tantôt à la hausse tantôt à la baisse sur les actions de la *Compagnie des Indes*, de la *Société des eaux de Paris*, de la *Compagnie des assurances générales contre l'incendie*, de la *Caisse d'escompte* et sur les valeurs espagnoles.

(1) *Les Etrennes financières ou recueil des matières les plus importantes en finances, banque, commerce, etc.*, 1re année, 1789, 2e année, 1790, 2 vol. in-8, Paris.

(2) Dans ce pamphlet, Mirabeau déclame contre l'agiotage et prétend que les seuls moyens de l'arrêter sont la liberté de la presse et une *constitution!* Cela indique l'absence de toute valeur scientifique de cet opuscule passionné et déclamatoire. Deux autres pamphlets que Mirabeau avait fait paraître en 1785, l'un sur la *Compagnie des eaux*, l'autre sur *la Caisse d'escompte*, paraissent avoir été écrits uniquement pour favoriser des spéculations à la baisse sur ces valeurs. M. de Loménie, dans l'étude que nous avons citée, a remarquablement reconstitué l'ensemble des campagnes de Bourse au milieu desquelles Mirabeau se jeta. Beaumarchais était à la solde d'un autre groupe de financiers.

La spéculation portait aussi sur les rentes. Necker, pendant son premier ministère, s'était appuyé habilement sur la banque genevoise établie en France et à l'étranger pour faire couvrir plusieurs fois certains de ses emprunts et il avait été assez habile pour ne laisser aucune trace de ces opérations plus ou moins régulières. Après lui, de Calonne, qui pendant ses quatre années de ministère (1783-1787), multipliait les emprunts et même plaçait sans publicité des rentes à la Bourse, continua ces tentatives d'influencer les cours ; mais sa base d'opération était moins solide et il avait dans la Haute-Banque des adversaires qui ne le laissèrent pas manipuler le marché à son gré. Il voulut essayer de soutenir les cours à la veille de l'Assemblée des notables. Le dernier emprunt de 125 millions de livres, qu'il avait émis au commencement de 1787, n'était en effet pas encore classé. Calonne fit sortir du Trésor onze millions pour faire soutenir le cours de la rente, des actions de la *Compagnie des Indes* et de la *Compagnie des eaux de Paris* par des banquiers affidés au moyen de reports. Ces manœuvres ne purent conjurer la baisse et le Trésor y perdit plusieurs millions (1).

Les procédés de la spéculation étaient les mêmes qu'aujourd'hui : ventes à découvert, reports pour prolonger les achats à terme faits par les haussiers, marchés à primes. Ces derniers étaient d'autant plus dangereux qu'ils étaient faits pour des liquidations éloignées. Un groupe de spéculateurs, à la tête desquels était l'abbé d'Espagnac, avait organisé en mars 1787 un *corner* sur les actions de la *Compagnie des Indes*. Il en avait acheté à terme 46.000 livrables à la fin du mois, alors qu'il n'en existait sur la place que 37.000 ! Mirabeau constatait que le droit d'escompte donné à l'acheteur dans le but de décourager les ventes à découvert (chap. IX, § 13) fournissait un moyen assuré aux spéculateurs à la hausse, quand ils étaient assez puissants pour *étrangler* leurs adversaires. Personne n'avait cure des arrêts du Conseil que Calonne avait

(1) *Les Interventions du Trésor à la Bourse depuis cent ans*, par Léon Say (1886), pp. 2 et suiv.

fait rendre coup sur coup (24 janvier, 7 août, 2 octobre 1785, 22 septembre 1786, 14 juillet 1787), avant d'essayer lui-même de soutenir les cours avec les fonds du Trésor (1).

Les agioteurs, l'abbé d'Espagnac et quelques autres personnages secondaires que Mirabeau désigne dans son pamphlet, n'étaient pas assez puissants pour influencer le marché. Quels étaient donc ceux qui pouvaient le mener ?

De tout temps il y avait eu à Paris des banquiers étrangers. En 1720, des Suisses, des Italiens, des Hollandais faisaient ce commerce rue Quinquempoix. Dans le troisième tiers du siècle, nous voyons s'établir à Lyon, puis à Paris, des banquiers genevois qui disposent de capitaux considérables. C'est un Suisse nommé Penchaud, qui avec l'Écossais Clouard avait fondé l'établissement appelé à devenir la *Caisse d'escompte* en 1776. Ils restent en relations étroites avec les banques de Lyon, de Genève, d'Amsterdam, et c'est ce qui fait leur force. Ce sont des Genevois qui prennent les emprunts viagers sous forme de tontine, notamment celui dit des Trentes-Têtes, émis par le gouvernement en 1782 pour dix millions.

Necker commença sa grande réputation comme associé de la maison Thelusson, établie à Paris, et ce fut un banquier

(1) Quelques extraits du texte même de ces édits doivent être cités ici : « Sur ce qui a été représenté au roi, par les commissaires députés des actionnaires de la Caisse d'escompte, que depuis trois mois, et notamment dans les derniers jours du mois de décembre, il s'était fait sur les dividendes des actions de cette caisse un trafic tellement désordonné qu'il s'en était vendu quatre fois plus qu'il n'en existe réellement ; que la preuve en était acquise et mise sous les yeux de S. M. par l'exhibition d'une grande quantité de marchés qui portent la réserve de leur inexécution, moyennant des primes payables comptant, en proportion du prix plus ou moins fort que les dividendes pourraient acquérir; qu'ils croyaient de leur devoir de dénoncer à S. M. un abus qui pourrait compromettre la fortune de ses sujets..... » (Arrêt du Conseil du 24 janvier 1785.)

« Le roi est informé que, depuis quelque temps, il s'est introduit dans la capitale un genre de marchés ou de compromis, aussi dangereux pour les vendeurs que pour les acheteurs, par lesquels l'un s'engage à fournir, à des termes éloignés, des effets qu'il n'a pas, et l'autre se soumet à les payer sans en avoir les fonds, avec réserve de pouvoir exiger la livraison avant l'échéance, moyennant l'escompte : que ces engagements qui, dépourvus de cause et de réalité n'ont, suivant la loi, aucune valeur, occasionnent une infinité de manœuvres insidieuses, tendant à dénaturer momentanément le cours des effets publics, à donner aux uns une valeur exagérée et à faire des autres un emploi capable de les décrier, qu'il en résulte un agiotage désordonné..... » (Arrêt du Conseil du 7 avril 1785.)

genevois fixé aussi à Paris, Clavière, qui, après avoir joué un rôle très actif dans toutes les campagnes d'agiotage des dernières années de la monarchie, fut, en 1792, ministre des Finances de la Convention. C'est de cette époque que date l'influence de la Banque genevoise sur notre place. Cette influence a été prépondérante jusqu'à l'avènement d'une banque plus forte qu'elle (chap. XII, § 5).

Les pamphlets du temps se plaignent de l'influence de ces grands banquiers et reprochent à la *Caisse d'escompte*, au ministère lui-même, d'être à leur dévotion (1). En effet, la Haute-Banque était dès lors distincte de la banque ordinaire. *Les Étrennes financières* pour 1789 l'indiquent nettement :

La correspondance active de la Banque de Paris avec toutes nos provinces et les royaumes étrangers lui donne une grande influence dans les virements d'argent. De là vient que le ministre des Finances consulte volontiers les maisons les plus considérables de la banque, lorsqu'il médite quelque opération majeure... Les banquiers de la première classe et les financiers peuvent être considérés comme tenant le premier rang et formant le même ordre dans la société, surtout depuis que les mêmes rapports d'intérêt les unissent. C'est surtout en qualité d'administrateurs de la *Banque d'escompte* que l'on peut considérer les financiers et les banquiers comme égaux entre eux.

Et Anquetil-Duperron, qui exprime les rancunes du commerce moyen et des banquiers escompteurs de Paris, ajoute :

Trois ou quatre forts banquiers, en jetant sur la place ou retirant sur la place une certaine quantité d'effets, mettant en circulation une certaine quantité de capitaux, font sur-le-champ hausser ou baisser les actions, éloignent ou ruinent les concurrents. Ainsi, dès qu'on voit dans le commerce des changements trop subits et considérables sans causes connues prises des accidents ordinaires, peut-on assurer que l'impulsion vient de la Banque, c'est-à-dire des gens à capitaux, à portefeuille.

Ce Penchaud, qui après avoir fondé la *Caisse d'escompte*, était devenu ensuite le chef des campagnes de baisse conduites

(1) Mirabeau, *op. cit.*, pp. 26 et suiv., et Anquetil-Duperron, *Dignité du commerce et de l'état de commerçant* (Paris, 1789).

contre elle, est le type caractéristique de cette nouvelle génération de banquiers. Mollien, qui l'avait pratiqué, esquisse ainsi son portrait :

C'était un Suisse qui avait longtemps habité l'Angleterre. Il avait formé à Paris une maison de banque dont il s'occupait peu. Il était versé dans tous les genres de spéculation qui se font sur les places de Londres et d'Amsterdam. Il avait fait de grands profits et des pertes souvent plus grandes. La place de Paris lui semblait trop petite pour ses opérations (1).

Les grands banquiers de l'Europe étaient déjà tous en relations suivies les uns avec les autres et se soutenaient au besoin. On peut en juger par l'opération que Ouvrard proposa au gouvernement espagnol (2).

Au moment de la paix de Bâle (1795), François Cabarrus, contrôleur des finances du roi d'Espagne, et Ouvrard conçurent le plan d'une vaste opération de change qui aurait pu avoir de grandes conséquences politiques, si l'Espagne, à qui elle fut proposée, avait osé l'adopter. Il s'agissait de procurer à l'Espagne le recouvrement de cent millions de piastres en lingots et numéraire existant dans ses colonies et qui, transportés directement, seraient tombés infailliblement aux mains des Anglais. Ouvrard proposait de créer des lettres de change qui seraient négociées successivement sur les principales places de Hollande, d'Allemagne ou de Suisse, dont les banquiers, moyennant un courtage de 25 p. 100, feraient transporter les lingots par la voie des neutres. Charles IV et le prince de la Paix repoussèren ce hardi projet.

Le marché universel de l'argent existait dès lors.

(1) *Mémoires d'un ministre du Trésor*, t. I, p. 70.
(2) V. A. de Janzé, *les Financiers d'autrefois*, p. 335.

CHAPITRE XII

LA CONSTITUTION DE LA HAUTE-BANQUE ET LE DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS FINANCIERS AU XIX[e] SIÈCLE

I. L'agiotage sous la Convention et le Directoire. — II. La désorganisation du marché financier en France, pendant la Révolution et l'Empire. — III. L'accumulation de la richesse en Angleterre, de 1792 à 1815. — IV. La constitution de la Haute-Banque européenne après 1815. — V. La dynastie des Rothschild. — VI. Les causes de la suprématie de la Banque Israélite. VII. L'ère des chemins de fer et des grandes entreprises industrielles. — VIII. La fondation des sociétés de crédit par actions. — IX. Fonctionnement parallèle de la Haute-Banque et des grandes sociétés de crédit. — X. Le développement des marchés financiers et les principales bourses du monde. — XI. La mise en valeur des territoires nouveaux par la Haute-Banque.

I. — Les assemblées révolutionnaires voulurent détruire tout le système financier qui s'était constitué depuis un siècle. Elles débutèrent par l'émission des assignats et peu à peu, entraînées par la nécessité de les soutenir, elles décrétèrent des peines draconiennes contre toute transaction sur les espèces d'or et d'argent. La *Caisse d'escompte*, la *Compagnie des Indes* et toutes les compagnies de commerce, y compris les *Assurances générales*, furent abolies. Bien plus, la formation de toute société par actions fut interdite ainsi que les titres au porteur et les billets de banque à vue (loi du 17 août 1792 et décret du 26 germinal an II). Même les lettres de change ne purent être cédées que par le ministère de courtiers (rapport à la Convention du 12 septembre 1793). Les charges d'agents de change furent abolies et la Bourse de Paris fermée du 27 juin 1793 au 10 floréal an IV (10 mai 1795). Encore ne fut-elle rouverte réellement dans l'église des Petits-Pères que le 12 janvier 1796. Pour vaincre la résistance universelle, qui empêchait de circuler sur le pied du numéraire les 47 milliards et demi d'assignats, qui avaient été émis à

la fin de 1795, et les deux milliards et demi de mandats territoriaux qui furent mis en circulation dans l'année 1796, la Convention interdit toute espèce de vente à terme sur les denrées et sur les effets publics (loi du 13 fructidor an III) et la négociation de lettres de change en blanc (loi du 20 vendémiaire an IV). Elle couronna son œuvre par le maximum.

La Convention avait eu la prétention de ne pas faire banqueroute. Un décret du 24 août 1793 unifia toutes les dettes publiques antérieures en un fonds 5 p. 100, qui fut inscrit au Grand-Livre pour une somme annuelle d'arrérages de 127.803.000 fr. Elle fut portée par divers emprunts postérieurs à 174.716.000 francs. Seulement les arrérages étaient payés en assignats qui ne valaient plus que 1 p. 100 de leur valeur nominale et n'étaient plus reçus dans les caisses publiques intégralement (1). Le Directoire, par la loi du 9 vendémiaire an VI (30 septembre 1797), enregistra la banqueroute en réduisant à un tiers le montant de chaque compte de rentes et en remboursant le capital des deux autres tiers par des mandats territoriaux, qui ne valaient, lors de la liquidation de 1801, que 5 p. 100 de leur montant nominal. La charge annuelle de la dette se trouva ainsi réduite à 43.640.000 fr. (2). 1.900 millions étaient perdus pour les rentiers !

La Révolution, par de telles violences, avait-elle supprimé cet agiotage que Mirabeau dénonçait sous la Monarchie pour enflammer les passions populaires ? Pas le moins du monde. Il s'exerça plus que jamais et entouré de la corruption la plus repoussante. Pendant la Convention, les factions jaco-

(1) Pendant la fermeture de la Bourse, les spéculateurs se réunissaient cependant au Palais-Royal et dans la rue Vivienne pour établir les cours des assignats, par rapport au numéraire. Du 23 août 1793 au 19 novembre 1796, la cote des fonds publics fut en assignats. Le 28 mai 1796 une inscription de 5 livres de rente était cotée 600 livres; il est vrai que ces 600 livres ne valaient ce jour-là que 1 fr. 50 en numéraire. V. A. Courtois, *Tableau des principales valeurs négociées et cotées aux bourses de Paris, Lyon et Marseille, du 17 janvier 1797 jusqu'à nos jours*. 3e édit., in-4, 1882 (Guillaumin).

(2) V. A. Courtois, *Histoire des Banques en France*, pp. 98-107; René Stourm, *les Finances de l'ancien régime et de la Révolution* (Guillaumin, 1885), t. II, pp. 306-343. Cf. Vuhrer, *Histoire de la dette publique en France*, t. I, p. 424.

bines se jetaient à la face les unes aux autres les accusations d'agiotage.

En 1791, dit Capefigue, étaient accourus à Paris une multitude de Juifs, protestants, faiseurs d'affaires et banquiers venus de Genève, de Neufchâtel, de Bâle et de l'Allemagne, de Berlin, de Vienne, de Francfort dans la vue de réaliser quelques bonnes opérations. Parmi ces étrangers, on désignait comme d'habiles spéculateurs deux frères appartenant à une famille de banque autrichienne, du nom de Freyre. Ils avaient gagné dans l'espace d'une année près de 18 millions en numéraire par le simple agiotage sur les assignats, les actions de la *Compagnie des Indes* et de la *Banque Saint-Charles*. Possesseurs de cette fortune considérable, les frères Freyre cherchèrent le moyen de la conserver en s'associant quelques-uns des membres de la Montagne : le parti de Danton leur fut signalé comme le plus sensualiste et le plus corrompu. Autour de cette fortune des frères Freyre se groupèrent bientôt Danton, Camille Desmoulins, Fabre d'Églantine, Chabot, Bazire, tous avides d'argent et des jouissances que la fortune peut procurer. Les frères Freyre demeuraient dans un bel hôtel place Vendôme, et tous les soirs il y avait souper des Montagnards de la Convention et de la Commune...

Quand Robespierre se sépara de son fougueux antagoniste, Fabre d'Églantine et son complice Delaunay, d'Angers, furent traduits devant le tribunal révolutionnaire comme faussaires et agioteurs avec les deux Freyre... Chabot et Bazire avouèrent qu'ils avaient raturé un décret de la Convention sur la *Compagnie des Indes* pour favoriser l'agiotage. Fabre d'Églantine avait préparé la publication et la promulgation de ce décret falsifié. Les banquiers Freyre et Kock avaient agioté sur toutes les valeurs : dettes viagères, actions des compagnies, assignats. Fouquier-Tinville les accusa de faux et de vol et il y eut une certaine habileté à confondre avec eux ceux qu'on appelait les fripons et tout le parti dantoniste (1).

L'Assemblée nationale, pour créer des intérêts en faveur de la Révolution, avait successivement mis la main sur les biens du clergé, des corporations ouvrières, des hospices, des établissements publics. La Convention y ajouta les biens des émigrés, ce qui porta à cinq milliards et demi la valeur des immeubles offerts tout à la fois en vente. Les divers décrets, qui présidèrent à la mise en vente de cet immense patrimoine

(1) *Histoire des grandes opérations financières* (Paris, 1851-1855), t. II.

comme gage des assignats, favorisèrent leur acquisition par des compagnies de spéculateurs, et il en vint de tous les points du monde. Un des plus connus, parce qu'il se jeta dans la politique, est le baron prussien Anacharsis Cloots. Il gagna une énorme fortune dans ces spéculations.

Un érudit distingué, M. Alfred des Cilleuls, dans un travail encore inédit, établit, d'après des relevés faits aux archives, que les ventes de biens nationaux de toutes les catégories, depuis le commencement des confiscations jusqu'à l'an VI, ont augmenté le nombre des propriétaires seulement de *cent mille*. L'insignifiance de ce résultat, acquis au prix d'une dépréciation énorme de la propriété, qui a duré jusqu'à la loi réparatrice de 1825, est la condamnation éclatante de la Révolution au point de vue social. Ce travail, où des documents négligés jusqu'ici ont été mis en œuvre, fera définitivement justice de la légende de la Révolution partageant le sol aux paysans.

Les spéculateurs en accaparèrent la plus grande part (1). Le récit suivant de Capefigue en sera un exemple et montre comment débuta le célèbre réformateur Saint-Simon.

D'après la loi qui autorisait la vente des propriétés nationales, les acquéreurs de ces biens entraient en possession après le paiement du premier douzième; les autres douzièmes se payaient par intervalles assez longs. Ces facilités de paiement, jointes à la facilité de s'acquitter en assignats, donnaient aux acquéreurs des avantages universels et les aventuriers de toute nation se précipitèrent sur ces dépouilles... Les plus avides parmi ces acquéreurs, liés avec tout le

(1) En mai 1795 notamment, les biens nationaux furent offerts en vente directement et sans enchères pour trois fois leur valeur de 1790 en assignats, qui à ce moment ne valaient que 6 p. 100. On donnait ces biens en réalité pour le cinquième de leur valeur nominale. « Pour certains biens, on vit jusqu'à plusieurs centaines de soumissions. A Charenton, il en fut fait 360 pour un domaine provenant des Pères de la Merci; il en fut fait jusqu'à 500 pour un autre. On encombrait les hôtels des districts. De simples commis, des gens sans fortune, mais dans les mains desquels se trouvaient momentanément des sommes en assignats, couraient soumissionner les biens. Comme ils n'étaient tenus de payer sur-le-champ qu'un sixième, et le reste dans plusieurs mois, ils achetaient, avec des sommes minimes, des biens considérables pour les revendre avec bénéfice à ceux qui s'étaient moins hâtés. Grâce à cet empressement, des domaines, que les administrateurs ne savaient pas être devenus propriétés nationales, étaient signalés comme tels. » A. Thiers, *Histoire de la Révolution française* (13ᵉ édit. t. VII), p. 243.

parti de la Commune, furent deux gentilshommes : l'un Claude-Henri, comte de Saint-Simon de la famille illustre qui prétendait descendre des comtes de Vermandois, l'autre, Charles-Sigismond de Redern, fils du grand maréchal de la Cour de Prusse... Tous deux achetèrent pour 17 millions de biens nationaux dans les départements, spécialement dans l'Orne. Les deux associés ne payèrent que le premier douzième ; car le parti de la Commune et de Danton ayant été proscrit par Robespierre, le comte de Redern s'enfuit de la France et Saint-Simon fut mis en prison avec ses amis du club des Cordeliers. Le 9 thermidor le sauva et rouvrit les portes de la France au comte de Redern : tous deux réclamèrent les biens acquis par les adjudications dont ils avaient été déchus. Ils retrouvèrent leurs amis au pouvoir... La société Saint-Simon et Redern fut maintenue dans la propriété de biens nationaux évalué à 9 millions (parmi ces propriétés se trouvait le grand-hôtel des fermes, rue de Bouloy). Onze douzièmes du prix d'acquisition restaient à payer. Les assignats n'étaient pas démonétisés et les acquéreurs des biens d'émigrés pouvaient se libérer avec ces valeurs dépréciées. Dans les années 1794 et 1795, les assignats tombèrent à leur plus bas prix, et, avec une moyenne de 15 à 45 francs, on pouvait en acheter pour 1.000 francs... Dans le partage que Saint-Simon et le comte de Redern firent de leurs bénéfices, ils acquirent chacun 200.000 livres de rente.

Il faut lire dans l'*Histoire de la société française sous le Directoire*, le tableau animé que les frères de Goncourt ont tracé de l'agiotage en l'an IV et en l'an V, d'après les journaux du temps. Il portait : 1° sur le cours des assignats et des effets publics en louis d'or ; 2° sur toute espèce de marchandises. Tout le monde vendait alors des marchandises, parce que les marchés réguliers étaient désorganisés et qu'une monnaie réelle faisant défaut, il n'y avait pas de régulateur de la valeur : chacun pouvait espérer réaliser un gain considérable sur une partie quelconque de marchandises à cause des fluctuations journalières de l'or. Le jeu et l'agiotage remplaçaient complètement les spéculations normales du commerce.

L'agiotage trouvait en outre dans ce temps de désordre et de pillage une matière inépuisable dans les fournitures faites aux armées et dans les effets sur le Trésor public. On se

tromperait fort si l'on croyait qu'après la destruction de la planche aux assignats les paiements en numéraire eussent été repris. Les engagements de l'État étaient acquittés au moyen d'ordonnances de paiement délivrées sans crédits et surtout sans argent en caisse, uniquement pour calmer l'impatience des ayants droit, et ils demeuraient indéfiniment en souffrance. Les porteurs étaient obligés de les négocier à vil prix :

Là, c'est un fournisseur qui est obligé de perdre 3/4 sur son décompte pour se procurer du numéraire ; ailleurs, ce sont des bons sur les receveurs des départements, ou sur l'acquit des domaines aliénés, que le même fournisseur donne à une perte énorme. Si le Trésor en tirait quelque avantage, il y aurait peut-être moins d'immoralité dans ce commerce. Mais le grand mal est qu'en définitif le Trésor supporte le payement de ces capitaux vendus et revendus mille fois à bas prix (1).

Ces bons finissaient par être payés en espèces ; mais ils l'étaient non pas dans un ordre déterminé par leur date, mais par préférence, selon que les ministres ou plus tard les directeurs leur accordaient un *visa d'urgence*. L'obtention de ces *visas* était uniquement une affaire d'influence et de corruption, et c'est par ce moyen que des fournisseurs et des hommes politiques firent en ce temps de détresse de si scandaleuses fortunes (2). Une autre source de spéculations malsaines, provenant aussi du désordre administratif de l'époque, fut l'autorisation donnée au Directoire par diverses lois d'assigner à des fournisseurs privilégiés des lettres de crédit délivrées d'avance sur des recettes présumables (3). Le ministre des Finances, Gaudin, après le 18 brumaire, signalait ainsi les abus de cette pratique :

Les recettes avaient été déléguées d'avance à des entrepreneurs

(1) *Journal d'économie publique, de morale et de politique*, par Rœderer, n° de vendémiaire an VI, cité par R. Stourm, *les Finances de l'ancien régime et de la Révolution*, t. II, p. 345.

(2) V. *la Dot de Suzette* par Fievée. L'auteur l'a écrit en 1797 et il met en cène un enrichi de ce temps. Fiévée avait des qualités sérieuses d'observation.

(3) R. Stourm, *ibid.*, t. II; p. 349 et les chapitres intitulés : *Corruption des fonctionnaires* et *Esprit financier des Jacobins*.

ou à des compagnies qui avaient obtenu le droit de toucher directement dans les caisses des receveurs les deniers qui y rentraient, sans que leur situation fût connue quant aux fournitures qu'ils avaient promis de faire. Un simple marché passé avec un ministère pour une fourniture était alors un moyen de faire fortune. Sur la représentation de ce marché, le ministre des finances donnait sur une partie du revenu une délégation proportionnée à la valeur estimative des fournitures à faire.

II. — Il est utile de rappeler ces souvenirs : une poussée socialiste internationale pourra bien, quelque jour, flamber les bourses, brûler les grands livres des dettes publiques et les titres des sociétés par actions, comme il y a un siècle les Jacobins brûlèrent les chartriers des châteaux. Des parlements collectivistes interdiront toutes les spéculations et proscriront l'intérêt; mais sur ces ruines une nouvelle société naîtra avec des honnêtes gens appauvris et des malfaiteurs enrichis. Les bourses se relèveront et de nouveaux emprunts d'État, de nouvelles actions s'y négocieront au profit des descendants de ceux qui auront fait ce vaste *auto da fe* révolutionnaire. Ainsi se passèrent les choses après la Terreur.

La Convention avait entrepris de régler la Bourse et les marchés. Une loi du 13 fructidor an III, considérant que « les négociations de la Bourse n'étaient plus qu'un jeu de primes où chacun vendait ce qu'il n'avait pas, achetait ce qu'il ne voulait pas prendre et où l'on trouvait partout des commerçants et nulle part du commerce », défendit sous des peines sévères de vendre des marchandises ou effets dont on ne serait pas propriétaire au moment de la transaction. Malgré cela l'agiotage se donna carrière plus que jamais, nous venons de le voir. On avait gêné seulement les affaires honnêtes. Une loi du 28 vendémiaire an IV renouvela ces prescriptions, et pour les faire exécuter chargea les comités de Salut public de nommer les agents de change ! Un arrêté du Directoire du 2 ventôse an IV, allant droit à l'encontre du principe fondamental de la Bourse, ordonnait que « tout marché conclu par

un agent ou courtier fût proclamé à haute voix avec indication du nom et domicile du vendeur ainsi que le dépositaire des effets ou espèces ».

A peine le premier Consul eut-il pris possession du pouvoir et rappelé autour de lui des hommes honnêtes et capables empruntés aux cadres administratifs de l'ancien régime, qu'il réorganisa la Bourse sur ses bases d'avant 1789. La loi du 28 ventôse et l'arrêté du 29 germinal an IX donnèrent le monopole des négociations sur les effets publics à des agents de change nommés par le gouvernement et constitués en corporation (1). L'arrêté du 27 prairial an X sur la police de la Bourse reconnut pratiquement les marchés à terme en abrogeant l'obligation de désigner le vendeur et l'acheteur et de justifier de la propriété des titres vendus par devant le commissaire de la Bourse, comme l'avait imaginé l'arrêté du 2 ventôse an IV.

Napoléon rétablit l'ordre dans les finances publiques et la sûreté dans les transactions privées. C'était beaucoup; mais cela ne suffisait pas pour créer à nouveau la richesse qui avait été détruite pendant dix années de désordre, ni pour reconstituer le marché financier qui s'était constitué à Paris dans les dernières années de Louis XVI. En restaurant dans ses principaux traits le système administratif de l'ancien régime, Napoléon eut d'ailleurs le tort d'étouffer la liberté économique. La *Banque de France*, constituée sur le modèle de la *Caisse d'escompte*, eut tout son capital absorbé par le Trésor. Ses disponibilités furent presque exclusivement employés à escompter le papier des fournisseurs des armées et quelquefois même à soutenir le cours des rentes par des achats à la Bourse. Malgré l'avis de toutes les chambres de commerce, Regnaud de Saint-Jean d'Angély fit introduire dans le code la nécessité d'une approbation gou-

(1) Ce fut la loi de finances du 28 avril 1816, qui, moyennant l'augmentation des cautionnements, reconnut le droit de présentation aux agents de change comme aux autres officiers ministériels, et, par un retour aux procédés de l'ancien régime, fit de leurs fonctions des charges vénales et héréditaires auxquelles le législateur ne peut pas plus porter atteinte, sous prétexte de réforme, qu'à toute autre propriété privée, si ce n'est moyennant une juste indemnité.

vernementale pour la formation des sociétés anonymes et il ne s'en fonda presque aucune pendant tout le règne.

L'eût-il voulu, l'Empereur n'aurait pas pu recourir à des emprunts publics. La Bourse fut toujours incertaine sous son règne, et, quelques jours avant la bataille d'Austerlitz, une panique causée par les embarras d'une grande société de fournisseurs, appelée *les négociants réunis*, avait compromis le cours des billets de banque. Il ne fallut rien moins que cette victoire pour le raffermir. Le Trésor n'avait pas non plus sa pleine indépendance vis-à-vis des fournisseurs militaires et Ouvrard en profita largement (1).

L'état de guerre continuel empêcha les banquiers particuliers, genevois ou autres, qui avaient pu traverser la Terreur, de constituer des maisons puissantes ; en sorte que la France se trouvait au début de la Restauration non seulement appauvrie par vingt-cinq ans de révolutions et de guerres, mais encore dépourvue de l'outillage financier, qui, pendant la même période, s'était développé en Angleterre.

III. — De 1793 à 1815, la richesse de l'Angleterre s'était accrue considérablement. Les trésors de l'Inde, que lord Clive venait de conquérir, ceux des colonies hollandaises que ses armées occupèrent jusqu'à la paix générale, affluèrent à Londres et dans ses entrepôts. Elle fut la première à mettre en œuvre les grandes inventions qui marquaient l'*era of machinery* ouverte en 1766. Enfin la destruction des marines française, espagnole et hollandaise lui livra complètement le commerce de l'Europe avec l'Orient et les colonies américaines, si bien que, même après le rétablissement de la paix, les manufactures britanniques eurent pour de longues années le monopole des marchés du Continent, de l'Asie et de l'Amérique. C'est grâce à ce grand accroissement de richesse intérieure que l'Angleterre put suffire aux énormes dépenses de vingt-sept années de guerre, en sorte que, loin d'être empirée, sa position financière, au rétablissement de la paix, se trouva beaucoup plus forte qu'auparavant.

(1) V. *Les Mémoires d'un ministre du Trésor*, par Mollien, tomes I et II.

Les dépenses totales faites par l'Angleterre dans cette période pour la guerre s'élevèrent, d'après Pablo Pebrer, à 784.106.115 livres st. (19.767.315.159 fr.). Près de la moitié furent demandées à l'augmentation des taxes (1), le reste à des emprunts, qui, réunis, s'élevèrent à 498.695.862 liv. st., mais qui grevèrent le pays de 621.375.628 liv. st. en capital nominal, parce qu'ils furent émis au-dessous du pair (2).

La *Banque d'Angleterre* et le *Stock Exchange* soutinrent énergiquement le crédit public, et, malgré la somme colossale d'emprunts émis dans cette période, l'Angleterre, au lieu d'avoir une partie importante de sa dette placée à l'étranger, comme au milieu du XVIII[e] siècle (chap. XI, § 10), fut, au sortir de cette grande crise, en état de prêter de l'argent à toutes les nations continentales.

La haute Banque de Londres avait pris un développement d'autant plus grand que pendant toute la durée de la guerre elle avait été chargée de faire passer aux gouvernements continentaux engagés dans la coalition les subsides énormes que leur allouait l'Angleterre (3) (§ 5).

(1) Le produit annuel des taxes monta de 17.170.400 livres. sterl. en 1794 à 76.991.000 liv. st. en 1816.

(2) Leroy-Beaulieu, *Science des finances* (4[e] édit., t. II), p. 335.

(3) Buchanan, dans ses notes sur *la Richesse des nations* d'Adam Smith (liv. IV, chap. I), indique par quels procédés ces vastes opérations purent s'accomplir : « Il est évident que des envois considérables de subsides à l'étranger ne peuvent s'effectuer par une exportation d'argent monnayé : il est constaté d'ailleurs par des rapports de douane qu'une grande partie des dépenses extérieures de ce pays pendant la dernière guerre fut défrayée par l'exportation des marchandises. A partir de l'année 1797, des traites pour le payement des troupes furent expédiées pour le continent de l'Europe, des subsides considérables furent envoyés à l'Empereur d'Autriche et à d'autres princes d'Allemagne. On s'était toujours procuré les fonds nécessaires par des exportations de marchandises et d'espèces. Les envois pour l'Allemagne seule, par exemple, qui pendant la paix avaient été d'environ 1.900.000 livres sterling (47.500.000 fr.), s'élevèrent pendant les années 1795 et 1796, époque où des remises furent envoyées en Autriche, à plus de 8.000.000 livres sterling (200.000.000 fr.) Le prêt accordé à l'Empereur en 1795 s'éleva à 4.600.000 livres sterling (115.000.000 fr.) et M. Boyd, qui avait été chargé de la remise de cette somme, rapporte qu'une partie s'élevant seulement à 1.200.000 livres sterling (30.000.000 fr.) avait été faite en monnaies étrangères et en lingots ; le reste fut effectué par des envois de traites. Il fallait nécessairement varier le mode de la remise selon l'état du change. Des lettres de change furent achetées, selon les circonstances, sur Madrid, Cadix, Lisbonne, de préférence à des envois de lingots ou à des remises directes sur Hambourg. M. Boyd, dans les explications données au comité secret de la Chambre des lords en 1797, dit : « C'est en ne demandant à aucun des moyens de remise rien au delà de ce qu'on pouvait

La reprise des paiements en espèces, qui eut lieu en 1819, et l'adoption de l'or comme base du système monétaire, quoiqu'une crise commerciale intérieure s'en soit suivie, ainsi qu'il est inévitable quand on sort du papier-monnaie, rendirent Londres apte à servir de place de compensation aux engagements de tous les pays et à devenir le principal marché financier du monde.

IV. — Ce furent les banquiers de Londres qui souscrivirent et prirent ferme les emprunts que les États continentaux durent faire pour liquider les charges de la guerre. Presque toujours, au lieu de payer les intérêts dans le pays emprunteur, il fut stipulé qu'ils seraient payés à Londres en livres sterling à un change fixe. Cette condition est encore toujours imposée aux États obligés d'émettre leurs emprunts hors de chez eux et elle a contribué puissamment à accumuler les capitaux à Londres.

L'histoire de la constitution de la dette française pendant cette période est particulièrement intéressante.

La Restauration avait à payer aux alliés une somme que M. A. Vuhrer fixe à 1.290.882.530 francs. L'arriéré des exercices budgétaires de l'Empire était de 777 millions ; il fallut y ajouter 25.995.310 fr. en rentes 3 p. 100 pour indemniser partiellement les émigrés des confiscations révolutionnaires et faire cesser une distinction odieuse dans l'origine des propriétés. Des emprunts considérables et multiples furent nécessaires pour pourvoir à ces diverses charges ainsi qu'aux expéditions d'Espagne, de Morée et d'Algérie(1).

Le marché financier de Paris était tellement désorganisé qu'il fallut écouler peu à peu à Amsterdam au prix moyen de

raisonnablement en attendre, que nous sommes parvenus à mener à bonne fin une opération aussi importante, sans amener des variations notables dans le cours du change. » Les changes furent généralement favorables à l'Angleterre pendant cette période.

(1) V. A. Vuhrer, *Histoire de la dette publique en France*, t. II, pp. 65-99 et 169. Les accroissements du chiffre de la dette publique à la charge personnelle du gouvernement de la Restauration peuvent être évalués en rentes à 8.634.304 fr. et les diminutions opérées par lui à 63.640.488 fr., d'où il ressort une réduction effective de la dette publique de 55.006.184 fr. sur le total des rentes que les gouvernements précédents avaient laissées à sa charge.

57 fr., les six millions de rente 5 pour 100 que la loi de finances de 1816 avait mises à la disposition du ministre. Les banquiers parisiens étaient hors d'état de soutenir le gouvernement. Un emprunt par souscription publique émis en mai 1818 fut plusieurs fois souscrit; mais les versements successifs ne purent être faits avec régularité et une crise de bourse s'ensuivit. Ce fut la grande maison Hope, d'Amsterdam, qui, en s'associant avec les Baring de Londres, se chargea de tous les premiers emprunts de la Restauration à des taux qui s'élevaient au fur et à mesure que le crédit public se relevait (1). Les banquiers parisiens Hottinger, Baguenault et Delessert figurèrent seulement comme participants dans le syndicat formé par les Hope pour l'emprunt de 1821.

M. de Villèle, en s'adressant aux Rothschild pour l'emprunt 5 pour 100 de 1823, obtint des conditions bien supérieures à celles des Hope et à celles qu'avaient pu faire les banquiers français. Désormais les Rothschild eurent jusqu'au second Empire le monopole de nos émissions de rente ; ils y associaient plus ou moins les maisons françaises (2). Ils introduisirent en même temps à Londres et à Paris des emprunts napolitains, autrichiens, portugais, grecs.

Au premier rang des maisons anglaises de cette époque étaient les Baring, qui, après cinq générations de grands banquiers, viennent de s'effrondrer en 1890. Deux frères de ce nom, petits-fils d'un pasteur des environs de Brême, fondèrent une maison de banque à Londres en 1770. Ils prirent une grande part à la direction de la Compagnie des Indes et, par leur alliance avec les Hope d'Amsterdam, ils acquirent une

(1) 52 fr. 50 — 55 fr. 80 — 61 fr. 50 — 64 fr. 50 — 67 fr. 50 pour les emprunts en rentes 5 p. 100 émis en 1817 et 1818, — 85 fr. 55, pour l'emprunt 5 p. 100 du 9 août 1821.

(2) D'après Capefigue, *op. cit.*, t. III, p. 113, M. de Villèle fut aussi porté à s'adresser aux Rothschild « pour échapper à la fois à la banque libérale et ré« volutionnaire représentée par Lafitte et Casimir Perier et à la banque timide « et exigeante de Genève et Neufchâtel représentée par Delessert, Mallet, Hot« tinger ».

(3) Rentes 5 p. 100 adjugées le 10 juillet 1823 à 89,55 ; rentes 4 p. 100 adjugées en janvier 1830 à 102,075 ; rentes 5 p. 100 adjugées à 84 fr. le 19 avril 1831 ; rentes 5 p. 100 adjugées à 98 fr. 50 le 8 août 1832 ; rentes 3 p. 100 adjugée à 84 fr. 75 cent. et 75 fr. 25 en 1841, 1844, 1847 (Cf. chap. x, § 5).

prépondérance presque absolue pour le règlement des affaires commerciales et financières entre l'Europe et l'extrême Orient. On a vu la part qu'ils prirent aux souscriptions des premiers emprunts français. Presque tous les États de l'Europe, la Russie, les Pays scandinaves, la Belgique, la Hollande, le Saint-Siège, le Portugal se servirent d'eux pour le placement de leurs emprunts. Plus tard, ils se lancèrent dans les affaires de l'Amérique du Sud, et c'est la confiance qu'ils inspiraient au public, avec lequel ils étaient beaucoup plus en contact que les Rothschild, qui a engagé tant de capitaux britanniques dans la République Argentine et l'Uruguay.

Quelle put être leur fortune au moment de leur grande prospérité : on ne le sait pas plus qu'on ne connaît actuellement celle des Rothschild. Mais le bilan qu'ils ont déposé le 14 novembre 1890 se chiffre par 24.770.032 liv. st. à l'actif (près de 620 millions de francs) et au passif par 20.963.300 liv. st. (près de 515 millions de fr.). On peut juger par là des capitaux énormes que remuent les rois de la Finance contemporaine.

La place d'Amsterdam, après la chute de Napoléon, avait recouvré son antique activité. La grande maison Hope, qui a liquidé seulement dans ces dernières années, prit, on vient de le voir, une part importante aux grandes émissions qui suivirent la paix; elle introduisit la première les fonds russes sur les places occidentales. Amsterdam conserve toujours un groupe important de maison de Haute-Banque; mais elle a passé à un rang secondaire, parce que le pays ne peut pas constituer de nouveaux capitaux comme l'Angleterre ou la France.

L'Autriche, qui jusqu'à la Révolution avait joui d'un crédit de premier ordre, avait été jetée dans les pires embarras financiers. C'est à peine si dans ces dernières années sa situation s'améliore (chap. x, § 5). Aussi Vienne est-elle la place où la Haute Banque juive s'est proportionnellement le plus enrichie. Là, comme à Londres et à Paris, les emprunts publics se succédaient avec une telle rapidité et dans de si grandes proportions que le capital initial des maisons qui

les soumissionnaient a pu se multiplier dans une proportion géométrique.

Le 5 p. 100 français, par exemple, souscrit par les maisons Hope et Baring en 1817 à 57 fr., valait quelques mois après 65 fr.; en 1818, il monta à 85 francs; en janvier 1830, il était à 109 fr. 50. La Haute Banque revendait ces fonds au public au fur et à mesure que la plus-value acquise lui donnait confiance et que les progrès de la richesse générale permettaient à des capitaux de placement de se former. Elle réalisa des bénéfices analogues sur la plupart des emprunts émis par les divers gouvernements que nous avons énumérés. Elle a bien fait quelques pertes par la banqueroute de certains États; mais presque toujours ces pertes ont été surtout supportées par les petits capitalistes (chap. x, § 4).

En inaugurant, pour payer les destructions de la guerre et plus tard les grands travaux publics, les grands emprunts en rentes perpétuelles et en en faisant un système par leur répétition quasi-périodique, les nations modernes ont constitué des accumulations de capitaux privés, tels que l'humanité n'en avait jamais connus et ils ont créé, en même temps, la puissance politique et financière de la Haute Banque.

Les transactions auxquelles donnèrent lieu ces emprunts, au moins ceux de l'Europe Occidentale, ont été généralement légitimes; mais il n'en reste pas moins vrai, comme l'a fait remarquer l'auteur des *Juifs, Rois de l'époque*, que « la féodalité industrielle naquit de l'épuisement financier des États, comme la féodalité nobiliaire était née de l'asservissement de la race vaincue à la race conquérante ».

V. — Déjà s'annonçait la prépondérance financière de cette maison Rothschild dont on a pu écrire l'histoire sous ce titre: *les Maîtres financiers des nations*. Les Rothschild étaient des nouveaux venus à Londres. Ils sortaient de ces juiveries allemandes qui avaient conservé bien mieux les traits caractéristiques de la race que leurs coreligionnaires de Portugal et d'Italie (1). Les Juifs hollandais établis en Angleterre

(1) John Reeves, *the Rothschilds, the financial rulers of nations* (London, 1887).

avaient été en partie absorbés par la société dans laquelle ils s'étaient introduits. Les fils des financiers que nous avons cités au chapitre précédent s'étaient pour la plupart convertis au Christianisme (1).

Chassés à plusieurs reprises de l'Allemagne, les Juifs avaient pu cependant se maintenir dans un certain nombre de villes impériales, grâce à la protection de l'Empereur et à la sympathie qu'éprouvaient généralement pour eux les sénats aristocratiques de ces villes. Plusieurs étaient parvenus à une grande richesse dans le cours du XVIIIe siècle. On a conservé le souvenir du riche négociant de Hambourg, Gugenheim, le beau-père de Mendelsohn. A Vienne, sous le nom de *Hof Juden*, ils obtenaient des privilèges personnels proportionnés à leur richesse : en 1785, ils avaient à leur tête Samuel Oppenheim, la tige des banquiers de ce nom, et Joseph II donnait le titre de baron au banquier Joseph Michael Arnstein. A Berlin, sous Frédéric II, le banquier Itzig avait une position importante ; en Alsace, Cerfbeer avait fait une grande fortune, fort honorablement d'ailleurs, comme fournisseur des armées royales, et il avait obtenu des lettres de noblesse avec la permission de posséder des biens fonds. Il était en même temps conseiller de commerce du landgrave de Hesse-Darmstadt, de la maison palatine des Deux-Ponts et des princes de Nassau (2). C'était un titre pareil que possédait à cette époque un Juif de Francfort, fils d'un pauvre brocanteur, Mayer-Amschel Rothschild. Il sauva pendant l'invasion française la fortune de l'électeur de Hesse (3) en la faisant passer à un de ses fils, Nathan-Mayer, qui s'était établi à Londres en 1798. Il y avait fondé une maison de banque et y avait épousé en 1806 la fille d'un riche banquier juif Levi

(1) Une des conversions les plus honorables de cette époque est celle de l'économiste David Ricardo. Il fut exhérédé par son père; mais il devint plus tard un des membres les plus considérés de la Chambre des communes.

(2) V. Lehmann, *l'Entrée des Israélites dans la société française* (6e édit. 1886, Lecoffre), pp. 99.100. Sur la condition des Juifs en Allemagne à cette époque, V. Graetz, *Geschichte der Juden* (Leipzig, 1868), t. X pp. 29 à 51 et t. XI.

(3) Le général Marbot (*Mémoires*, Plon, 1891, t. I, pp. 310-311), qui parait

Barnet Cohen (1). Mayer-Amschel, soutenu puissamment par ce fils, qui avait le génie d'un fondateur de dynastie, s'occupa dès lors du placement des emprunts d'État: de 1804 à 1812, il se chargea d'emprunts danois jusqu'à concurrence de 10 millions de thalers, ainsi que d'un emprunt suédois.

Pendant la guerre d'Espagne, Nathan-Mayer fut chargé de concert avec son père de faire passer en Espagne au duc de Wellington les fonds que le gouvernement anglais avait à lui faire toucher : en huit années, il y gagna, dit-on, 30 millions de francs, ce qui s'explique si on réfléchit qu'il fallait souvent faire passer des envois d'espèces à travers la France et les armées belligérantes. Nathan-Mayer fut aussi employé à faire toucher aux puissances continentales les énormes subsides que leur allouait l'Angleterre : ils s'élevèrent en une seule année à 11 millions de livres (275 millions de francs). Ces remises furent surtout faites au moyen d'opérations de change, et les Rothschild surent si bien les balancer avec les emprunts faits alors par les puissances continentales et les dettes du

très bien informé de toutes les circonstances de cette affaire, dit que le dépôt fait par l'électeur de Hesse-Cassel en 1806, au vieux Rothschild était de quinze millions en espèces. « Les intérêts de cet argent devaient appartenir au banquier qui ne serait tenu qu'à rendre le capital... Une commission impériale se rendit chez celui-ci dont la caisse et les registres furent minutieusement examinés. Mais ce fut en vain... Les menaces et l'intimidation n'eurent aucun succès, de sorte que la commission, bien persuadée qu'aucun intérêt mondain ne déterminerait un homme aussi religieux que Rothschild à se parjurer, voulut lui déférer le serment. Il refusa de le prêter. Il fut question de l'arrêter ; mais l'Empereur s'opposa à cet acte de violence... Ne pouvant vaincre la résistance du banquier, on espéra le gagner par l'appât du gain. On lui proposa de lui laisser la moitié du trésor, s'il voulait livrer l'autre à l'administration française. Celle-ci lui donnerait un récépissé de la totalité, accompagné d'un acte de saisie prouvant qu'il n'avait fait que céder à la force, ce qui le mettrait à l'abri de toute réclamation ; mais la probité du juif fit encore repousser ce moyen et de guerre lasse on le laissa en repos... En 1814, l'Electeur étant rentré dans ses états, le banquier Francfortois lui rendit exactement le dépôt qui lui avait été confié. Vous figurez-vous quelle somme considérable avait dû produire dans un laps de temps de huit années un capital de quinze millions entre les mains d'un banquier juif et Francfortois? »

(1) Une maison israélite, les frères Goldsmid, avaient dominé le marché de Londres de 1792 à 1810, époque où ils se ruinèrent. A leur arrivée ils avaient supplanté les vieilles maisons de banque nationale, les Curtis, les Dorrien, les Grote et les Boldero, d'origine portugaise, qui avaient tenu la tête du marché de Londres pendant le XVIIIe siècle. En 1810, les Goldsmid possédaient 8 millions de liv. st. Ils furent comme les précurseurs des Rothschild. V. John Francis, *la Bourse de Londres* (trad. française), pp. 188-194.

commerce que pendant cette période le change sur le continent fut presque toujours favorable à l'Angleterre.

Durant ces années, où les fonds publics éprouvaient au *Stock Exchange* des oscillations aussi fortes que subites, Nathan-Mayer accrut énormément sa fortune. Il apportait une remarquable sagacité dans ses spéculations; mais il employait aussi les manœuvres les plus raffinées de l'agiotage (1). Selon son historien, en cinq ans il retourna 2.500 fois son capital.

Après la paix, il se chargea de l'émission à Londres de nombreux emprunts. De 1818 à 1832, il négocia pour le compte de la Prusse deux emprunts de 212 millions, un pour la Russie de 87 millions, pour l'Autriche et pour Naples de 52 millions chacun, pour le Brésil de 70 millions, pour la Belgique de 50 millions. Sous l'influence de ces émissions multipliées, la spéculation prit un grand développement en Allemagne de 1817 à 1821.

On négligea tout pour la spéculation, dit un historien. Les grandes maisons israélites Salomon Heine à Hambourg, Itzig à Berlin, Arnstein et Eskeles, Geymuller et Cie, la maison Sina d'origine grecque, etc., à Vienne, et les deux branches de la maison de Rothschild de Vienne et de Francfort avaient uni leurs efforts pour attirer vers les nouveaux emprunts tous les capitaux disponibles et pour habituer le public aux opérations de bourse, qui allaient devenir pour eux l'origine d'immenses fortunes (2).

En même temps que Nathan-Mayer Rothschild fondait la

(1) D'après M. John Reeves la manœuvre favorite de Nathan Mayer consistait à faire faire par ses *brokers* attitrés un certain nombre d'opérations en sens inverse de celles qu'il voulait effectuer, de manière à précipiter dans ce sens-là les cours, parce que la masse des spéculateurs cherchait à l'imiter. Pendant ce temps il faisait faire ses opérations réelles en quantités bien plus fortes par des *brokers* qu'on ne pouvait soupçonner d'agir pour son compte. V. le récit de sa spéculation après Waterloo, chap. IX, § 15.

(2) Frignet, *Histoire de l'Association commerciale*, p. 346. Les conditions dans lesquelles fut émis l'emprunt prussien de 1818 étaient aussi onéreuses que celles faites à la Restauration. Le montant nominal de l'emprunt était de 5 millions de liv. st., émis en 5 p. 100; mais le crédit du gouvernement était si bas qu'il ne put en obtenir des Rothschild que 70 p. 100 pour la première moitié, 72 1/2 p. 100 pour le 3e quart et 75 pour le dernier quart. Encore ne fut-il pas complètement souscrit, malgré un amortissement rapide promis aux souscripteurs. V. John Reeves, *the Rothschild*, p. 74.

maison de Londres, un de ses frères, Anselm Mayer, continuait à résider à Francfort ; un autre, Salomon, s'établissait à Vienne, où il se subordonna rapidement les autres maisons de banque, israélites d'ailleurs pour la plupart, et où il acquit une prépondérance proportionnée aux embarras financiers du gouvernement. Un quatrième frère, Carl, s'installa à Naples, où il s'occupa d'affaires de change et pendant quarante ans fit toutes les opérations financières des gouvernements de la péninsule. Mais le plus important établissement fut celui fondé par James à Paris dès le temps de Napoléon. Après l'invasion, il fut chargé de faire passer aux puissances alliées les indemnités de guerre et il fut l'agent des réclamations des gouvernements étrangers contre le Trésor français. Sa position grandit peu à peu, et, on l'a vu, à partir de 1823, il eut le monopole des émissions françaises. La maison de Paris, par les nombreux emprunts d'État dont elle s'est chargée successivement, par la variété des opérations de spéculation auxquelles elle s'est livrée, est devenue la plus active des cinq maisons fédérées.

Ces cinq branches, quoique constituant des maisons distinctes, sont restées étroitement unies, et jamais l'une d'elles n'entreprend une affaire importante sans se concerter avec les autres. La maison de Naples a cessé ses opérations après les événements de 1860. Sans doute, l'Italie nouvelle n'offrait plus un terrain suffisamment sûr aux affaires : elle a été abandonnée à des maisons de banque ou à des établissements de crédit secondaires relativement aux Rothschild. Mais d'autres ramifications se sont implantées là où de nouveaux marchés financiers se constituaient. Un gendre des Rothschild, Lambert, a établi une banque à Bruxelles. Des mariages ont fait entrer dans la famille M. Éphrussi, l'un des plus grands spéculateurs en blés du monde et le richissime juif indien Sassoon. Enfin une sorte de succursale a été établie à New-York sous la direction des MM. Belmont (1), et ce n'est pas aujourd'hui le centre le

(1) Le père des Belmont de New-York était un Israélite allemand appelé

moins important d'opérations qui embrassent le monde entier.

La puissance financière des Rothschild se doubla de bonne heure d'une puissance politique, qui, pour n'être pas proclamée publiquement, n'en est pas moins effective. Nathan-Mayer avait compris l'intérêt qu'il avait à être toujours informé avant ses concurrents, et même avant les gouvernements, des événements financiers et politiques pouvant influer sur ses spéculations. Il avait organisé tout un service de courriers et jusqu'à des postes de pigeons voyageurs. C'est ainsi que, dit-on, il apprit à lord Aberdeen, le chef du cabinet, la première nouvelle de la révolution de juillet. Il entretenait des émissaires dans tous les cabinets : le chevalier de Gentz, le collaborateur perspicace mais si peu moral et toujours besogneux de Metternich, était à Vienne l'ami de Salomon de Rothschild et l'on comprend ce que pouvait être cette familiarité. Anselm Mayer, qui succéda à Francfort à son père le vieil Amschel, se fit une clientèle de tous les princes allemands régnant ou médiatisés; la liste des prêts qu'il leur fit est l'explication de sa toute-puissance en Allemagne. Les gouvernements ont, du reste, consacré cette situation. En même temps que l'empereur François II créait les cinq frères barons du Saint-Empire, il nommait James de Rothschild son consul général à Paris et conférait la même fonction à Nathan-Mayer à Londres. Le fils de celui-ci fut créé baronnet.

En consentant à se charger d'un emprunt pour le roi Ferdinand Ier à Naples, les Rothschild exigeaient qu'il choisît pour ministre des finances le chevalier Medici, leur créature. En France, s'il faut en croire M. John Reeves, les Rothschild furent tout-puissants sous le gouvernement de Juillet en ce qui touchait la politique internationale. Ils se posèrent comme les arbitres de l'Europe et exigèrent en 1840 la chute de M. Thiers, dont la politique brouillonne me-

Schœnberg, qui, en arrivant, aux Etats-Unis donna une forme normande à son nom.

naçait la paix. Nous avons dit quelle fut vis-à-vis d'eux la posture du gouvernement républicain en 1848 et l'abandon des intérêts du Trésor auquel consentit le ministre des finances d'alors (chap. x, § 5). En 1871, ce sont eux qui ont dicté à M. Thiers les conditions des emprunts de la rançon nationale et on les accuse d'avoir imposé en 1882 la mise en faillite si injuste et si désastreuse de *l'Union générale.*

Sir Lionel de Rothschild, qui succéda à la maison de banque de Londres à la mort de Nathan-Mayer, en 1836, fut élu membre des Communes par la Cité et parvint en 1858 à faire voter un bill en vertu duquel il put être admis au Parlement en prêtant serment sur l'Ancien Testament. Son fils Nathaniel, le quatrième du nom, devait être élevé à la pairie en 1886. Sir Lionel, solidement appuyé sur d'immenses capitaux et tenant compte des exigences de l'opinion, renonça aux manœuvres de bourse et aux coups d'agiotage familiers à son père. Il s'occupa presque exclusivement des émissions d'emprunts d'États ; il fut l'agent attitré du gouvernement russe à Londres. Il soumissionna dans sa carrière jusqu'à 160 millions de livres sterling d'emprunts divers pris ferme, c'est-à-dire dont il garantissait le paiement à époque fixe, sauf à partager l'affaire avec les autres branches de la famille. En même temps, il s'occupa des grandes affaires de change, qui sont demeurées l'apanage presque exclusif de la maison, et il monopolisa en fait le commerce des métaux (argent, cuivre, étain, plomb) dont le marché s'est concentré à Londres.

Dans la conduite des grandes affaires financières auxquelles ils prennent part, les Rothschild sont de plus en plus dominés par le sentiment des responsabilités attachées au gouvernement financier des nations. A l'occasion, ils soutiennent les marchés et empêchent l'effondrement complet des cours, en vertu de cette maxime économique qu'il ne faut pas ruiner à fond ses voisins, si l'on veut continuer à faire des affaires avec eux (1). Mais ils ne supportent pas de rivaux

(1) Ainsi, en 1825, quand, après une période de vive spéculation une crise éclata à Londres, Nathan-Mayer Rothschild soutint le marché en achetant

et, depuis qu'ils se sont constitués à l'état de dynastie, ils semblent avoir pris pour règle de conduite la maxime du peuple-roi : *Parcere subjectis et debellare superbos* (1). Aussi ont-ils favorisé la fondation par leurs coreligionnaires de nombreuses maisons de banque qui sont comme leurs satellites. Des membres de la famille font partie des conseils d'administration de toutes les banques nationales ainsi que des grandes sociétés de crédit, dont la constitution a marqué une époque nouvelle dans l'histoire financière (§ 9).

Toutefois l'activité des Rothschild ne s'est pas cantonnée exclusivement dans l'émission des emprunts publics et dans les affaires de change. Les grandes entreprises industrielles de notre époque les ont attirés aussi, et ils ont fort habilement mis à profit la forme de la société anonyme pour dissimuler à la masse du public la puissance qu'ils acquéraient encore sur ce terrain. En 1824, Nathan-Mayer fondait à Londres l'*Alliance marine insurance C°*. Dans les années précédentes, il s'était fait hypothéquer les mines d'Almaden en Espagne, et son frère avait acheté celles d'Idria en Autriche, de sorte que le prix du mercure resta sous leur contrôle dans toute l'Europe jusqu'à la découverte des gisements améri-

toutes les valeurs qu'on offrait à des prix raisonnables et il appuya la Banque d'Angleterre elle-même qui était compromise. En 1875, le *Spectator* dans un article qu'a traduit la *Revue britannique*, a fort bien décrit la fonction du gouvernement financier du monde qu'a assumée la maison de Rothschild et qu'elle défend contre tout nouveau venu,comme le ferait un souverain légitime vis-à-vis d'usurpateurs.

(1) John Reeves, pp. 129-130, indique comment Anselm Rothschild, à Francfort, écrasa toutes les maisons de banque qui essayaient d'entrer en concurrence avec lui. Plus loin, pp. 266-268, il raconte la lutte qui éclata sur le marché de Paris en 1834, entre les Rothschild et six maisons de banque syndiquées, savoir J. Hagermann, André et Cottier, B.-A. Fould et Oppenheim, J.-A. Blanc. Colin et C[ie], Gabriel Odier et C[ie], Wells et C[ie]. L'objet de leur rivalité était l'émission des emprunts des gouvernements italiens dont les Rothschild prétendaient avoir le monopole. Les banquiers syndiqués leur avaient enlevé l'émission d'un emprunt piémontais. Les Rothschild provoquèrent une baisse générale à la Bourse de Paris, qui les empêcha de recueillir les bénéfices qu'ils en avaient espérés. Le gouvernement pontifical ayant offert à ces mêmes banques de se charger d'une opération de conversion, les Rothschild, aidés par Torlonia, firent rompre la négociation à Rome. Un accord intervint du reste entre eux et les banques syndiquées, quand celles-ci eurent fait leur soumission. M. John Reeves raconte comment, par des manœuvres semblables, à diverses époques, ils écrasèrent à Londres et à Vienne tous ceux qui osèrent se poser comme leurs rivaux.

cains. Les diverses branches de la famille possèdent aussi d'importantes mines de cuivre dans les diverses parties du monde. Les puits de pétrole du Caucase appartiennent aux Rothschild d'Angleterre, ceux de Galicie aux Rothschild de Vienne, les mines de nickel de la Nouvelle-Calédonie aux Rothschild de Paris. Récemment, ils ont organisé le *consortium* des gites diamantifères de l'Afrique australe. En 1845, le baron James obtenait en France l'adjudication du chemin de fer du Nord et souscrivait pour lui et les siens plus de la moitié des actions. Ils ont la même situation dans plusieurs chemins de fer étrangers, notamment dans ceux du Nord de l'Autriche ainsi que dans ceux du Sud. Beaucoup de mines et de grandes usines de ce pays sont leur propriété.

A leur ombre de puissantes maisons juives ont surgi dans toutes les capitales européennes et, de concert avec eux, dominent le marché financier. Ce sont : à Vienne, les Oppenheim ; à Hambourg, le Hambro ; à Amsterdam, le Lipmann et Rosenthal ; à Paris, les Hirsch, les Erlanger, les Camondo, les Reinach ; à Anvers, les Bischoffheim et les Cahen ; à Trieste, les Morpurgo ; à Saint-Pétersbourg les Gunzburg.

A Berlin, M. de Bleichrœder, M. Mendelshon, M. Warschauer ont tout autour d'eux une constellation de sociétés financières, dans lesquelles leurs coreligionnaires ont la haute main, et même ils composent la majorité du conseil d'administration de la Reichsbank (1).

Quelques-unes de ces maisons en sont déjà à plusieurs générations ; d'autres ont surgi comme des météores. Tel est Hirsch, entre autres. Fils et petit-fils d'un banquier de la cour de Munich, il était établi à Bruxelles, quand la banque montée par Langrand-Dumonceau sombra en 1868 (§ 9). Hirsch racheta à vil prix dans sa faillite la concession des chemins de fer ottomans, et ce fut l'origine d'une fortune évaluée à 300 millions, qui lui a valu d'être admis dans la noblesse belge par une ordonnance de Léopold II (2).

(1) V. Otto Glagau, *Die Reichesnoth und der neue Kulturkampf* (Osnabruck, 1885, 3e édit.).
(2) *Le Figaro* du 19 septembre 1890.

Ces maisons sont toutes d'origine allemande. Les Juifs portugais, dont un rameau très important est établi à Bordeaux, n'ont jamais eu la même fortune. A l'époque de la Révolution, ils tenaient beaucoup à se distinguer de leurs coreligionnaires allemands et auraient préféré conserver pour eux seuls leur situation privilégiée (1). Un d'eux, Mirès, qui eut, sous le second Empire, des débuts très brillants, mais qui avait épousé une chrétienne, fut écrasé précisément sous la rivalité de la Haute Banque allemande. Seuls les Pereire, après avoir créé *le Crédit mobilier* et avoir affiché la prétention d'être les conducteurs du marché financier parisien, ont pu survivre et se maintenir dans un rang effacé.

Presque partout les anciennes maisons chrétiennes ont été reléguées au troisième rang. Même à Paris, les maisons d'origine genevoise, que l'on appelle parfois à cause de cela la banque protestante, n'occupent plus qu'une position secondaire. En Angleterre aussi les grandes maisons de banque chrétiennes ou bien ont fait faillite, comme Overrend and Gurney en 1866, les Baring en 1890, et les Murietta en 1891, ou bien elles se sont transformées en sociétés anonymes, ce qui diminue, leur influence. A Vienne, les Sina se sont retirés des affaires, il y a longtemps. A Amsterdam, les Hope ont fait de même, il y a quelques années.

Dès 1825, Cobbett, le vigoureux pamphlétaire anglais, signalait cette puissance des Juifs. En 1846, un écrivain fouriériste (2), qui était surtout un humoriste, Toussenel, lançait un volume intitulé : *les Juifs rois de l'époque, histoire de la féodalité financière*. Le titre était une idée géniale et a préservé son auteur de l'oubli; car l'ouvrage lui-même est

(1) V. Lehmann, *l'Entrée des Israélites dans la société française*.

(2) Fourier, dans la *Théorie de l'Unité universelle*, publiée en 1838 (I, 167-170), se plaignait que les nations modernes eussent admis au droit de cité les Juifs « qui sont des improductifs et des parasites tous adonné au trafic et nullement à l'agriculture, gens qu'une politique éclairée aurait exclus comme contagion sociale ». Dans *le Nouveau monde industriel et sociétaire* (1829), il disait déjà: « la nation juive n'est pas *civilisée* : elle est *patriarcale* ; n'ayant point de souverain, n'en reconnaissant aucun en secret et croyant toute fourberie louable, quand il s'agit de tromper ceux qui ne pratiquent pas sa religion... Tout gouvernement qui tient aux bonnes mœurs devrait y astrein-

sans valeur. Cobbett et Toussenel étaient des précurseurs. En 1879, est né en Allemagne un mouvement antisémitique, qui s'est propagé de là en Autriche, en Hongrie, en Russie et qui est un des phénomènes les plus curieux de la fin de ce siècle.

Le bouleversement de l'antique constitution allemande, la destruction d'une foule d'éléments traditionnels par M. de Bismarck, la création d'un puissant marché financier à Berlin avaient donné un grand essor à l'agiotage. Les Juifs prirent une importance considérable dans le nouvel Empire. Leur domination financière eût peut-être été acceptée ; mais ils étendirent leur action sur la politique intérieure ; ils eurent le malheur de toucher aux questions religieuses, malgré les avertissements que Mirès leur avait jadis donnés et que leur répète encore chez nous le vénérable M. Franck. Ils servirent d'instrument au *Kulturkampf*. De même en France ils ont pris part à la persécution maçonnique dirigée contre le catholicisme et les traditions nationales. Une situation analogue à celle qui, au temps de Louis le Débonnaire, faisait écrire à Agobard son livre brûlant *de Insolentia Judæorum*, s'est reproduite et elle a fait le succès de *la France juive* de M. Drumont.

VI. — Quelles sont les causes de la prépondérance ainsi acquise à la Banque israélite?

Avant tout il faut reconnaître que par-dessus les organisations économiques nationales l'organisation économique générale du monde, ce que les Allemands appellent la *Weltwirthschaft*, se développe de plus en plus. Tous les grands marchés de marchandises sont en communication ; toutes les bourses sont solidaires et il n'y a réellement pour l'argent ou les capitaux mobiles qu'un seul marché qui embrasse l'univers entier.

Il fallait un organe à ce nouvel état économique. Cette

dre les Juifs, les obliger au travail productif, ne les admettre qu'en proportion d'un centième pour le vice... » V. ces passages dans les *Œuvres choisies* de Fourier, pp. 70-71, par M. Ch. Gide (*Petite bibliothèque économique* de Guillaumin).

fonction que les Templiers, les Vénitiens, les banquiers Florentins avaient remplie à l'époque où les Croisades avaient créé une unité entre les nations chrétiennes de l'Occident, les Juifs la remplissent de nos jours parce qu'ils sont essentiellement cosmopolites et merveilleusement doués pour cette fonction; mais, s'ils n'existaient pas, il n'y en aurait pas moins une haute banque internationale quelconque.

Par son passé, par sa religion, par sa vitalité extraordinaire, la race juive reste une nation à part au milieu des nations modernes et elle résiste aux causes d'assimilation qui agissent sur elle de notre temps aussi bien qu'aux cruelles persécutions dont jadis elle fut si souvent la victime. Un sentiment de solidarité étroite survit chez tous ses membres même à l'atténuation des croyances religieuses et à l'abandon des rites mosaïques. Encore que, dans presque tous les pays, ils exercent aujourd'hui les droits de citoyen, ils restent israélites avant tout, non pas seulement de religion, comme on peut le dire des chrétiens en un certain sens, mais de nationalité. Le réveil inattendu d'antagonisme, qui se produit partout contre eux, ne peut que resserrer cette solidarité.

Ils demeurent, en réalité, indifférents aux luttes des nationalités et aux passions des partis : grande cause de supériorité pour des banquiers, dont toutes les forces intellectuelles doivent être concentrées sur un but unique, gagner de l'argent !

Les Rothschild, dit leur historiographe, n'appartiennent à aucune nationalité. Ils sont cosmopolites. Tandis que, d'un côté, ils fournissent leur approvisionnement aux armées de Napoléon, de l'autre, ils émettent des emprunts pour le compte des puissances ses ennemies, qui employaient les fonds ainsi obtenus à défrayer les guerres soutenues contre lui. Ils n'appartenaient à aucun parti : ils étaient prêts à devenir riches aux frais de leurs amis et de leurs ennemis indifféremment.

Les Juifs ont des aptitudes intellectuelles qui les rendent éminemment propres aux professions exigeant autre chose

que du travail manuel. La concentration de toute leur activité depuis vingt siècles sur les affaires d'argent a, par un effet d'hérédité, développé chez eux les capacités financières à un degré supérieur encore à celui que possèdent les Génois, les Écossais, les Genevois, les Arméniens, les Parsis.

Encore qu'ils aient leur bonne part des vices humains, les Juifs ont au moins conservé celles des qualités morales qui empêchent la désorganisation sociale; ils observent à leur foyer la loi de la fécondité et attachent un grand intérêt à avoir une nombreuse postérité. Le nombre des enfants qu'a comptés chaque génération des Rothschild leur a toujours fait trouver parmi eux l'homme capable de diriger de si grandes affaires. Le respect des parents est profond et les familles juives puisent dans ce sentiment une force qui les préserve de la dissolution causée par les codes et surtout par l'esprit moderne.

Le vieil Mayer-Amschel Rothschild avait recommandé en mourant à ses cinq fils, réunis à son chevet, de demeurer fidèles à la loi de Moïse, de rester étroitement unis et de ne rien entreprendre sans consulter leur mère. « Observez ces trois préceptes, leur dit-il, et vous deviendrez riches parmi les plus riches et le monde vous appartiendra. » A son tour, Nathan Mayer, celui qui s'établit à Londres, et y créa la grande puissance dela maison, fit un testament par lequel il laissait de larges dots à ses filles, mais leur défendait de prendre aucune connaissance de l'état de sa fortune et leur enjoignait de ne se marier qu'avec le consentement de leur mère et de leurs frères. Même en France, le Code civil n'intervient guère dans les grandes familles juives. Elles se font leur loi de succession à elles-mêmes, comme les familles souveraines, et des mariages, conclus presque toujours dans le cercle de la descendance des cinq frères, ajoutent à la concentration des fortunes et à la solidarité des diverses branches des Rothschild.

Les israélites contemporains ne méprisent pas le travail.

Leur faste ne dégénère jamais en prodigalité. Quelque riches qu'ils soient, toujours l'un ou l'autre de leurs enfants continue à s'occuper d'affaires, et on ne les voit pas, au bout de deux ou trois générations, liquider comme les maisons de banque dirigées par des chrétiens. Leurs filles ne vont pas non plus apporter dans des familles étrangères les monceaux d'or qu'ils ont accumulés. Nous avons dit combien éphémère était la fortune des Traitants et des Financiers de l'ancien régime. A peine étaient-ils parvenus, qu'ils mettaient un duc dans leur famille et faisaient de leur fils un grand seigneur. Avec cela, leurs trésors, dès la seconde génération, se dissipaient ou passaient dans des familles d'une tout autre condition et qui les faisaient très rapidement rentrer dans la circulation générale. Il en est tout autrement des hauts barons juifs contemporains. Tandis qu'autrefois la plupart des Israélites riches se convertissaient au christianisme, les Rothschild demeurent de stricts adhérents de l'orthodoxie israélite, et, à leur imitation, la Haute-Banque juive n'éprouve pas le besoin de se fondre effectivement dans les classes supérieures de la population chrétienne. Les relations mondaines établies entre elle et l'aristocratie européenne ne sont qu'un trompe-l'œil, auquel ni l'une ni l'autre partie ne se prend en réalité. Leurs alliances avec les chrétiens sont très rares, si ce n'est en Autriche-Hongrie, et là, au lieu de profiter au christianisme, elles ont plutôt pour résultat de faire absorber par la tribu juive les mauvais chrétiens qui les contractent. L'accumulation permanente d'une partie considérable de l'épargne publique par les grands financiers israélites a donc des conséquences sociales et économiques, qui, dans l'ancien régime, n'avaient point d'équivalent.

Mais il faut aller au fond des choses. Depuis des siècles, dans presque toutes les communautés juives, le Talmud a supplanté la Bible comme base de l'enseignement moral. Or le Talmud inculque l'idée que les obligations de la morale ne sont pas les mêmes entre Israélites et vis-à-vis des autres

hommes. A proprement parler et pour tout ce qui touche à l'application de la loi, la qualité d'homme n'appartient qu'aux Juifs ; tous les non-juifs (*Goim*) sont considérés comme des bêtes vis-à-vis desquelles tout est permis : seuls les prosélytes (*Ghérim*) sont assimilés aux Israélites. La Ghemara fourmille de passages où les vertus de justice et d'équité, non seulement ne doivent point s'appliquer au chrétien, mais changent de nature et deviennent une faute s'il en est l'objet. Le traité Avoda-Zara défend en termes exprès de sauver de la mort un non-Juif, de lui rendre ses biens perdus ou d'avoir pitié de sa personne. La formule Kol-Nidrai, qui fait partie du rituel de la fête du Kilpour ou grand pardon, a pour effet de dégager l'Israélite de tous les engagements et serments qu'il pourrait avoir faits dans l'année. Au besoin, ses serments peuvent lui être remis, s'il le demande, par un tribunal composé de trois Israélites quelconques (1).

Les rabbins talmudisants disent, en outre, que, puisque la vie de l'idolâtre (et sous ce nom ils comprennent le chrétien) est à la disposition du Juif, à plus forte raison son bien ! Les possessions des chrétiens, d'après le Bava-Batra, sont comme un désert ou comme le sable de la mer : le premier occupant en sera le vrai propriétaire. Le traité Baka-Koumah porte littéralement ce qui suit :

Il a été enseigné ceci : lorsqu'un Israélite et un non-Juif ont un procès, tu donneras gain de cause à ton frère et tu diras au non-Juif : ainsi porte notre code. Si les lois des nations du monde se trouvent favorables à l'Israélite, tu lui donneras gain de cause encore et tu diras au non-Juif : ainsi porte votre propre code ; mais si nul de ces cas n'existe, il faut le harasser de chicane, jusqu'à ce que gain de cause reste à l'Israélite (2).

(1) Ce trait, qui paraît extraordinaire à première vue, témoigne de la haute antiquité de ces coutumes. La procédure anglaise exige dans certains cas que le jury soit complété par les premiers citoyens qu'on rencontre, *tales quales*, selon l'expression de la *Common law*.

(2) Nous empruntons ces citations à l'ouvrage : *le Juif, le Judaïsme et la Judaïsation des peuples chrétiens*, par Gougenot-Desmousseaux (1re édition. Paris, Plon, 1869; 2e édition, Wattelier, 1886). Aucune contradiction n'a pu être élevée contre cet ouvrage, le plus sérieux qui existe sur ce sujet.

La spoliation systématique des chrétiens par ces divers moyens et notamment par l'usure est présentée dans tous les traités du Talmud, non seulement comme un acte méritoire, mais comme un devoir strict de conscience (1).

Jusqu'à quel point l'éducation reçue par les Israélites de la classe élevée dans les lycées ou les gymnases et l'influence des milieux dans lesquels ils entrent atténuent-elles ces enseignements, qui constituent le fond non seulement des lectures de la synagogue, mais de toutes les traditions domestiques, c'est là un problème délicat quand il s'agit d'un Israélite pris individuellement. Il est certain que plus d'un s'en dégage et observe cette honnêteté naturelle, qui parle constamment au cœur de chaque homme. Il s'est d'ailleurs formé de nos jours un courant très fort dans le judaïsme pour rejeter le Talmud et parfois aussi malheureusement les traditions mosaïques. L'écrivain qui a le mieux étudié l'influence sociale du Talmud reconnaît lui-même que « les atroces exigences de la foi tamuldique se sont considérablement mitigées chez les Juifs nés dans les classes intelligentes et dans les régions les plus éclairées de l'Europe (2) ». Mais, quand on porte ses regards sur l'ensemble de la société contemporaine et que l'on voit le Juif supplanter peu à peu les chrétiens, élever sa fortune sur leur ruine, attirer à lui partout l'empire de la Bourse, et dans certaines régions monopoliser le commerce, on se demande s'il ne faut pas chercher dans cette morale différentielle le secret de l'étonnante puissance qu'il a acquise dans tous les pays où il a conquis l'égalité des droits civils et politiques.

La question se pose d'autant plus que l'Europe occidentale

(1) Le trait suivant de l'enfance du jeune Libermann, devenu depuis chrétien et prêtre, montre comment cet enseignement est mis en pratique. « Un jour, le jeune Jacob fut envoyé par ses parents chez une voisine chrétienne, pour lui demander à changer une pièce de monnaie. Il se sentit inspiré de profiter de l'occasion, et sut faire glisser dans sa petite main deux sous habilement dérobés à « l'infidèle », conformément aux préceptes du Talmud. C'était là, à son sens, un acte de religion dont il aima ensuite à se glorifier, aux applaudissements de la famille et surtout de son chef, qui se plut à voir dans cette pieuse prouesse d'enfant un gage de futurs et plus importants exploits. » *Vie du P. Libermann* (Paris, Sarlit, 1878), p. 6.

(2) Gougenot-Desmousseaux, *le Juif, le Judaïsme* (2[e] édit.), p. 131.

est envahie par une émigration juive venant de Russie, de Pologne, d'Allemagne, précisément des régions où les traditions talmudiques dominent encore absolument la synagogue. Les Israélites portugais, bordelais, italiens, hollandais, se sont, dans le monde des affaires, plus ou moins assimilés aux milieux dans lesquels ils vivent et leur développement n'a rien d'anormal; mais l'Allemagne reçoit une immigration de plus en plus considérable d'Israélites issus des couches sociales les plus basses venues de Russie. A son tour, elle dirige, depuis le commencement du siècle, sur la France et sur les États-Unis, un nombre croissant de ces Juifs, déjà dégrossis par une certaine instruction, mais qu'une génération seulement sépare de la formation talmudique. Ils s'élèvent rapidement au-dessus des métiers de brocanteurs et de prêteurs sur gages, où leurs parents étaient confinés. De nouvelles maisons de banque surgissent parmi eux et grandissent, âpres et audacieuses, dans l'orbite de la puissante famille, qui, il y a cent ans, a pris la tête de la colonne avec tant de force et d'éclat. Les Israélites de souche allemande conquièrent une place de plus en plus grande, non seulement dans la banque, mais dans le commerce proprement dit, et même en Autriche dans l'industrie manufacturière. A Paris, il s'est formé depuis vingt ans, au centre des affaires, un quartier juif, de plus en plus compact, quoique l'absence dans les recensements, à partir de 1876, de toute mention relative au culte empêche de suivre leur accroissement, comme il le conviendrait. Le même phénomène démographique se produit à New-York.

Un fait égal en importance à celui de la constitution de la Haute Banque juive, c'est la rapide élévation sociale des couches inférieures de la population israélite en France, en Angleterre, en Belgique, en Allemagne, aux États-Unis. Elle profite plus qu'aucune autre souche humaine de la diffusion de l'instruction et elle arrive à occuper dans la science et les arts, dans le commerce et dans l'industrie, dans les professions libérales et dans la politique, une place absolument hors de proportion avec son importance numérique.

VII. — Mais la question juive dépasse de beaucoup la portée d'une question économique, et, avant de l'aborder, il nous faut revenir en arrière dans l'histoire financière du siècle.

La redoutable multiplication des emprunts publics n'en est pas heureusement le seul trait. La fondation des premières grandes compagnies d'assurances, sous la Restauration, ainsi que des compagnies pour l'achèvement des canaux que l'Empire avait entrepris, fournirent, à cette époque, un nouvel aliment à l'épargne et aussi à la spéculation. Ce fut comme le prélude de l'ère des chemins de fer, qui, quelques années après, allait s'ouvrir.

Les actions de ces compagnies nominatives ou au porteur étaient pour la plupart d'un chiffre élevé, dit M. Frignet, habituellement de 5.000 fr. Elles atteignaient souvent 10.000 fr. et ne descendaient guères au-dessous de 1.000 fr. Leur placement se trouvait ainsi circonscrit à un très petit cercle de capitalistes. Les banquiers fondateurs les réservaient à leurs principaux clients. Quant à la masse des petits capitaux ainsi exclus des grandes compagnies financières, elle s'engageait avec empressement sous la forme de commandite simple. La plupart des fabriques et des établissements industriels, qui se sont élevés à cette époque et qui ont constitué par leur succès le principal élément de notre prospérité nationale, doivent leur existence au concours de ce genre d'associés... Quelques années après, l'association anonyme s'étendait à des entreprises purement industrielles, telles que la navigation à vapeur sur la Seine, le Rhône et la Saône, les chemins de fer du bassin de la Loire, l'extraction des minerais et des houilles, la fabrication du gaz, les omnibus.

En Prusse et dans la plus grande partie de l'Allemagne, le même mouvement amena la fondation de sociétés anonymes dans des conditions identiques (1).

En Angleterre en 1834 le Parlement remettait pratiquement à la Couronne le soin d'autoriser les sociétés anonymes en attendant que l'acte de 1862 rendît leur fondation libre à des conditions déterminées à l'avance par la loi (chap. v, § 4).

Chez nous, le cadre de la commandite devint bientôt trop étroit et l'obstacle que le Code de commerce opposait à la fon-

(1) Frignet, *Histoire de l'Association commerciale*, pp. 341-344, 348, 353.

dation de sociétés anonymes fut tourné par la commandite en actions. Les titres des sociétés formées sur cette base se montrèrent en grand nombre sur la Bourse à partir de 1832.

Les entreprises industrielles les plus diverses furent mises en sociétés de cette sorte. Une affaire était-elle douteuse, les fondateurs, pour échapper aux responsabilités personnelles que ce régime entraîne pour les directeurs de la société, mettaient à sa tête comme gérant un homme de paille. Les asphaltes, la fabrication des bougies eurent le don de surexciter les espérances des actionnaires, et leurs actions atteignirent des prix qui n'ont jamais été égalés depuis. Les actions des Asphaltes de Pyramond-Seyssel de 1.000 fr. valurent 10.260 fr. en 1838. Ce fut une éclosion d'entreprises fantastiques qui rappelait celle du *South sea Bubble* en 1720. M. Leroy-Beaulieu fait remarquer que la naïveté des actionnaires d'alors, appartenant tous à la haute bourgeoisie et aux professions libérales, dépassait encore celle des pauvres diables, qui de nos jours se laissent prendre aux prospectus des agences financières. Cette poussée d'agiotage correspondait à une expansion exagérée du crédit. La crise commencée en Angleterre en 1837 atteignit la France en 1838 et balaya sans merci toutes ces sociétés (1).

La construction des chemins de fers, qui commença à la même époque, traversa bien des vicissitudes, à cause de l'absence de plan suivi chez le gouvernement. Elle nécessita naturellement la fondation de grandes compagnies. Avant même qu'elles fussent constituées, les *promesses d'actions* donnèrent lieu à d'ardentes spéculations que les tribunaux durent reconnaître comme licites en vertu des principes généraux du Code. La constitution de la Compagnie du chemin de fer du Nord par les Rothschild, en 1845, fut accueillie avec une faveur telle qu'en quelques mois les actions mises à la disposition du public, et sur lesquelles 400 fr. avaient été payés, en valurent 800 fr. Les débuts des autres com-

(1) *Essai sur la répartition des richesses*, chapitre XII. *Cf.* Clément Juglar, *Des crises commerciales et de leur retour périodique*, pp. 411 et suiv.

pagnies furent beaucoup moins brillants. La baisse, qui se produisit sur toutes ces actions en 1847 et en 1848, sous l'influence d'une disette, puis de la Révolution, fut exagérée, comme il arrive dans toute panique ! Ces entreprises étaient en effet fort sérieuses et ceux qui à cette époque n'ont pas douté de leur avenir ont fait preuve de cette sagacité qui est à la base de toute spéculation heureuse et honnête. Toutefois ce n'est que quand l'Empire eut en 1855 constitué les six grandes compagnies que la construction de notre réseau ferré fut assurée. C'est de ce temps également que date l'essor de nos grandes exploitations houillères. Les actionnaires de cette époque réalisèrent des bénéfices proportionnés à l'importance de la richesse créée. Les six grandes compagnies sont devenues des puissances financières et des forces sociales. Tout le réseau secondaire, le troisième réseau, les lignes stratégiques, qui complètent utilement l'outillage national, mais ne pourront pas payer un intérêt rémunérateur de longtemps, ont été exécutées par elles au moyen d'obligations émises avec des garanties d'intérêts par l'État. Ces titres sont devenus le placement favori de la bourgeoisie française et la plus-value graduelle du capital a compensé pour eux la faiblesse croissante du rendement comparativement au taux d'émission. La vente directe que les compagnies en font à la Bourse et dans les gares supprime toutes les commissions de banque, tous les abus qui se glissent dans les émissions.

L'établissement des grandes lignes de navigation, la transformation de l'outillage des grandes industries ont nécessité de puissantes concentrations de capitaux et la substitution dans de larges proportions des sociétés anonymes aux entreprises individuelles et aux commandites. Aux États-Unis, ce mouvement s'était produit plus tôt et plus rapidement que chez nous. En 1836, Tocqueville constatait, comme un trait qui les différenciait alors de l'Europe, la multiplication des sociétés par actions ou corporations, comme on les appelle. Les législations européennes finirent, nous l'avons vu, par

se plier à ces conditions nouvelles des affaires, et, en France notamment, les lois de 1863 et de 1867 rendirent pleinement libre l'adoption par les entreprises industrielles de la forme anonyme.

VIII. — Pendant longtemps, en raison de la nature des opérations de banque, du secret qu'elles exigent notamment, il semblait qu'une maison de banque ne pouvait fonctionner que sous la direction d'un ou de plusieurs associés, recrutant tout au plus des commanditaires dans le cercle de leur famille ou de leur clientèle. Mais le désir de réagir contre la prépondérance acquise par la Haute Banque et en même temps la masse des capitaux cherchant des emplois nouveaux, ont provoqué, depuis une trentaine d'années, dans tous les pays, la formation de puissants établissements de crédit, organisés en sociétés par actions. Les États-Unis et le Canada depuis longtemps montraient par leur pratique que l'escompte et les autres opérations d'une banque de commerce n'étaient pas incompatibles avec la forme de société par actions (1). Mais aucune de ces banques ne pouvait donner une idée de l'importance qu'allaient prendre en Europe les grandes sociétés de crédit (2).

L'idée première en remonte aux saints-simoniens; ils rêvaient une organisation des diverses formes du crédit en monopoles concédés par l'État. La République de 1848 et le second Empire firent des applications partielles de ces théories, qui eurent au moins le mérite de frayer la voie à de nouvelles institutions.

Au lendemain des journées de Février, le crédit s'était

(1) Sur le développement graduel des banques par actions en Amérique, *V.* le curieux ouvrage de J.-S. Gibbons, *the Banks of New-York, their dealers, the Clearing-House and the panic of 1857, with a financial chart* (New-York, 1859).

(2) Aux Etats-Unis, les banques d'escompte et d'émission sont des entreprises moyennes comme importance de capital. Leur nombre même l'indique. En 1890, on comptait 3.567 banques nationales et un nombre presque égal de banques d'Etat et de banques privées. La Haute Banque existe aussi à New-York. Elle est représentée par des maisons de premier ordre qui peuvent marcher de pair avec la Haute Banque européenne, sauf les Rothschild. Tels sont les Drexel and Morgan, que commanditent les Vanderbilt, Bliss and Morton, Lazard frères, Seligman, Corbin. Plusieurs sont Israélites. Ces grands banquiers font surtout le commerce du papier de change et des métaux précieux, ainsi que les arbitrages de bourse.

arrêté brusquement par l'effroi que le nom de la République inspirait et par l'abstention systématique de la Haute Banque. Le gouvernement, pour venir au secours du commerce, fit instituer par les municipalités des *Magasins généraux*, dont les récépissés servirent à donner des marchandises en gage sans s'en dessaisir ; en même temps il créa à Paris *le Comptoir d'escompte*, puis une hiérarchie de sous-comptoirs professionnels et de comptoirs départementaux, qui devaient, avec des subventions de l'État, des départements et des villes, escompter le papier à deux signatures de leurs membres, sauf à le faire réescompter par la Banque de France (1). L'expérience transforma heureusement ces institutions. Les *Magasins généraux* devinrent des institutions libres, qui ont popularisé en France le *warrant* (chap. VII, § 4), et *le Comptoir d'escompte* est devenu, en 1854, une grande société de crédit, qui a rendu beaucoup de services, malgré les embarras qui ont interrompu momentanément ses opérations en 1889.

Le second Empire appliqua le système du monopole aux opérations hypothécaires et organisa sur cette donnée, en 1856, *le Crédit foncier de France*. A côté de lui, les frères Pereire fondèrent, en novembre 1852, *le Crédit mobilier* comme société anonyme, faveur assez rare alors pour qu'elle pût être considérée comme un monopole. Son but était double : tout en faisant des opérations de banque ordinaires avec le produit de dépôts à vue ou à court terme, *le Crédit mobilier* fournissait leur capital à des affaires industrielles, souvent établies à l'étranger, au moyen de l'émission d'obligations à long terme. La conception était juste en elle-même, et le *Crédit mobilier* fonda effectivement à cette époque un grand nombre d'entreprises, dont quelques-unes ont prospéré. C'était le moment de la constitution des compagnies de chemins de fer ; il aida au placement dans le public de leurs actions. Mais ses directeurs abusèrent de l'engouement du public et de la faveur officielle pour faire monter artificiel-

(1) V., sur cette période de l'histoire des banques en France, A. Courtois, *op. cit.*, pp. 172 et suiv.

lement à la Bourse les valeurs qu'ils émettaient. Ils furent les initiateurs des pratiques devenues communes plus tard (chap. v, §§ 7, 8, 9). Sous cette impulsion, de 1852 à 1856, on vit se produire une fièvre de spéculation, dans laquelle les éléments sérieux et l'agiotage étaient mélangés et qui surprit l'opinion. Elle n'était pas encore blasée sur ce sujet comme elle l'est devenue depuis ! Ponsard, en 1856, donna à l'Odéon une comédie de mœurs, *la Bourse*, dont les allusions furent soulignées par les applaudissements du public. Un magistrat, M. Oscar de Vallée, publia l'an d'après *les Manieurs d'argent*, livre courageux d'intention et d'une grande élévation morale. Proudhon fit de son *Manuel du spéculateur à la Bourse* (3e édition, 1857) un livre étincelant de verve, où il prenait texte de ces abus pour condamner la société. Son disciple Georges Duchesne continua son œuvre dans *l'Empire industriel, histoire critique des concessions financières et industrielles du second Empire*. Cependant des distributions irrégulières de dividende par plusieurs des sociétés fondées dans ces conditions avaient été dénoncées. Le gouvernement arrêta le cours des émissions du *Crédit mobilier* par un acte arbitraire, dont la législation alors en vigueur lui donnait le droit. En même temps, il laissa poursuivre Mirès, qui avait *crée la Caisse des chemins de fer*, comme commandite par actions, et qui rivalisait d'audace avec *le Crédit mobilier*. Ainsi que lui, il achetait la presse politique pour s'en faire un levier sur l'opinion ; mais, dans cette concurrence, il n'avait jamais eu complètement la faveur officielle et il devint le bouc émissaire de tous les péchés d'Israël augmentés de ceux des Gentils (1).

Ces premières expériences avaient habitué néanmoins le public à ce genre d'opérations et à cette nouvelle forme de banques. A côté du *Crédit mobilier*, transformé en une

(1) V. sur les événements financiers de cette époque, dans *le Correspondant* du 25 octobre 1861, un article de notre regretté ami François Beslay, *la Spéculation à propos des derniers procès financiers;* dans les *Œuvres judiciaires* de M. Ernest Pinard (Pedone-Lauriel, 1885), ses réquisitoires dans *l'affaire des Docks Napoléon*, et dans *l'affaire Mirès*; dans les Plaidoyers de Berryer, l'affaire du *Crédit mobilier*.

banque ordinaire, et du *Crédit foncier*, qui déjà faisait de la banque et de la spéculation, concurremment avec les opérations hypothécaires pour lesquelles il avait été créé, s'élevèrent successivement *la Société de Crédit industriel et commercial* (1859), *le Crédit Lyonnais* (1863), *la Société des dépôts et comptes courants* (1863), *la Société générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie en France* (1864). Le gouvernement, qui jusqu'à la loi de 1867 devait autoriser les sociétés anonymes, donna les autorisations nécessaires, malgré la sourde opposition de la Haute Banque, autant par un libéralisme sincère chez l'Empereur que parce que ces nouvelles sociétés, en concentrant une grande quantité de capitaux épars, fournissaient un point d'appui aux souscriptions publiques des emprunts nationaux et aux conversions assez malheureuses faites à cette époque. Ces établissements, concurrement avec la Haute Banque, assuraient leur succès à l'avance par des arrangements avec le ministre des Finances.

La loi du 20 juin 1865, due à M. Émile Ollivier, qui naturalisa le chèque en France, contribua à répandre dans le pays l'habitude de déposer dans les banques les fonds libres ou capitaux disponibles au lieu de les garder enfouis dans des coffres-forts. En effet, avec le chèque, le déposant peut toujours facilement disposer de ses fonds. Un grand progrès dans la pratique de la banque fut ainsi réalisé et un champ nouveau s'ouvrit à l'action de ces établissements de crédit. *Le Comptoir d'escompte* eut le mérite de fonder un certain nombre d'agences à l'étranger, notamment en Chine, au Japon, en Australie, aux Indes, à Madagascar, ce qui est très utile au commerce national. *Le Crédit Lyonnais* a suivi cet exemple, principalement dans le Levant.

Pour bien apprécier le rôle que sont venus remplir ces nouveaux établissements, il faut remonter un peu en arrière et voir quelle était, il y a cinquante ans, la distinction entre la Haute Banque et les banquiers escompteurs ou de recouvrement. Un écrivain financier de l'époque l'exposait ainsi :

La Haute Banque ou aristocratie financière se composait d'hommes appartenant presque tous aux religions protestante et israélite et à des nationalités étrangères, notamment à l'Allemagne et à la Suisse. Réunis entre eux par groupes détachés, ils ont les préjugés, la discipline et la force d'un corps d'Etat, lors même qu'ils n'ont aucune affaire en cours de participation. Leurs opérations consistent en vente et achat pour le compte de tiers de lettres de change, de valeurs mobilières, de matières d'or et d'argent sur les marchés étrangers, voire de marchandises : ils y réalisent des profits assurés grâce à leurs relations intimes, à leur correspondance suivie entre eux et aux moyens que cette liaison leur permet d'effectuer des arbitrages de changes, de marchandises, de métaux sur les diverses places du monde. A ces opérations courantes et quotidiennes, mais en somme d'un résultat très modique, s'ajoutent l'organisation des sociétés industrielles, les soumissions ou souscriptions et emprunts d'états ou de villes, les avances temporaires à des compagnies ou à des particuliers, les ouvertures de crédit à l'étranger pour achats de matières premières, ou en France pour des entreprises de travaux publics, des syndicats d'intérêts similaires en vue d'exercer sur les marchés une pression favorable à une opération convenue de change, de fonds publics ou de marchandises, enfin, et comme conséquence finale, la spéculation sur toutes les valeurs quelconques. Les lettres de change acceptées ou endossées par la Haute Banque parisienne ont pour cause des exportations de marchandises en gros, des importations de matières premières, des accréditifs de banque ou des arbitrages de change ; elles ne comprennent pas ces expédients de crédit qu'on appelle *circulation*, dans le Levant *girone*. Elles sont la valeur la plus absolument sûre et fixe qui soit dans le commerce du monde : même pendant les révolutions ou les crises les plus violentes, ce papier est recherché, parce que c'est le seul qu'on puisse réaliser immédiatement en monnaie métallique, soit qu'on le négocie en France, soit qu'on le négocie à l'étranger.

Les banquiers escompteurs, soit de Paris, soit de la province escomptent ou recouvrent les lettres de change et billets à ordre civils ou commerciaux, fictifs ou sérieux, causés pour marchandises ou pour crédits et tirés par le commerce de gros sur le commerce de détail et sur les consommateurs... L'usage qui s'est introduit des offres de services sans cesse répétées, d'avoir des commis voyageurs, de s'arracher des affaires à coups de tarifs, les clients par des avances de caisse, fait descendre la fonction et affecte le caractère à la fois protecteur et vigilant que le banquier doit toujours conserver dans ses rapports avec le commerce... Cependant la banque provinciale a des allures plus larges dans les centres

industriels, dans les ports de mer, dans les villes de premier ordre. Ses relations avec le haut commerce, les armateurs, les capitalistes l'amènent à lier à Paris et même avec l'étranger de véritables opérations de haute banque (1).

Les sociétés de crédit par actions, qui commençaient à s'établir à cette époque, ont cherché à réunir les fonctions de ces deux sortes de banques, en constituant sous le régime de l'anonymat des groupements de capitaux au moyen desquels elles essayent de se hausser au niveau des rois de la Finance.

IX. — Aujourd'hui encore la Haute Banque a conservé la même importance et elle a surtout pour fonction le commerce du change et les grandes émissions d'emprunts d'États (1). A Paris, elle est représentée par les maisons Rothschild, Hirsch, Heine, Hottinger, Mallet frères, Marcuard-Krauss, Demachy et Seillères, A. Vernes, et en seconde ligne par les maisons André, de Neuflize, Bamberger, Blount, Cahen d'Anvers, Camondo, Éphrussi, Erlanger, Goguel, Gunzburg, Hoskier, Hentsch, Joubert, E. Pereire, baron de Soubeyran, Stern, Sulzbach, etc.

La Haute Banque a reconnu l'utilité du concours des nouveaux établissements de crédit; car ils ont constitué leur clientèle aux dépens des petits banquiers escompteurs bien plus qu'ils n'ont empiété sur son domaine. Elle a plusieurs de ses membres dans leurs conseils d'administration et elle s'associe avec eux fréquemment dans des syndicats.

Les premières de ces sociétés avaient, pour la plupart du moins, conduit pendant longtemps leurs opérations avec sagesse et elles leur donnèrent une base solide dans des

(1) *Etude sur les Banques françaises*, dans *le Correspondant* de mars 1861.

(2) La Haute Banque est amenée, à Paris comme à Londres et à Amsterdam, à faire des opérations d'achat pour l'importation et de vente pour l'exportation de métaux précieux par suite même de son grand commerce de change. Mais il y a aussi des maisons qui s'occupent spécialement du commerce des métaux précieux. Tels sont les Boissevain à Amsterdam, les Allard à Bruxelles et à Paris. A Londres, le *Metal produce Exchange* s'occupe aussi du commerce de l'argent depuis 1890. On y règle les affaires par les procédés usités dans les *caisses de liquidation des affaires en marchandises* (chap. VII, § 14).

affaires de banque faites dans le pays. Cela assura leur clientèle. Malheureusement leur nombre s'accrut après la loi de 1867; surtout elles se multiplièrent d'une manière déraisonnable dans la période d'agiotage, qui aboutit au krach de janvier 1882. En avril 1881, on ne comptait pas moins de 44 sociétés de crédit françaises et de 7 étrangères opérant à Paris (1). Chaque financier en créait une pour servir de paravent à ses opérations plus ou moins avouables. La chute de *l'Union générale*, de *la Banque du Rhône et de la Loire*, du *Crédit de France*, du *Crédit général français*, amenèrent la liquidation d'un grand nombre. En 1886, il ne restait plus une seule des sociétés de crédit fondées de 1878 à 1882.

Le mouvement de reprise des affaires, qui s'est produit à partir de 1887, a naturellement fourni un aliment à l'activité des grandes sociétés, et un certain nombre de nouvelles se sont créées (2). Au 1[er] janvier 1891, M. Fournier de Flaix dans *la Revue des Banques* donnait le bilan de trente-cinq établissements de crédit de ce type à Paris et de douze en province. Dans cette liste se trouvent les plus grandes sociétés et d'autres qui confinent aux *agences financières* (chap. IX, § 16). En général les nouvelles fondations n'ont pas été heureuses et se sont montrées peu viables; même plusieurs anciennes sociétés ont sombré ou sont tombées dans une décadence incurable. En effet leurs frais généraux sont énormes. Une étude basée sur les bilans de 1891 établit que, dans les institutions de ce genre de second ordre, la proportion des frais généraux aux bénéfices bruts varie de 20,50 p. 100 à 51,9 p. 100, et la proportion des frais généraux aux bénéfices nets de 25,79 p. 100 à 107,94 p. 100. La conclusion qui s'impose, c'est que la plupart de ces sociétés de crédit, pour éviter la faillite, doivent se fusionner entre elles ou se laisser absorber par les

(1) *Journal des Economistes* de juin 1881 : *Un côté de l'histoire financière contemporaine, le développement des institutions de crédit*, par Blaise des Vosges.

(2) Nous ne comprenons pas dans cette liste la *Banque de Paris et des Pays-Bas*, parce qu'elle ne reçoit pas de dépôts du public et n'a pas de succursales en province. C'est une union de maisons de la Haute Banque de Paris, d'Amsterdam et de Genève, qui l'a constituée comme une sorte de syndicat permanent et un instrument commode pour les émissions.

plus puissantes. On peut donc prévoir encore sur ce terrain un nouveau pas dans la voie de la concentration des entreprises.

En attendant, les grandes sociétés financières existant actuellement en France sont *le Comptoir national d'escompte*, *le Crédit industriel et commercial*, *la Société générale pour favoriser le développement du commerce et de l'industrie*, *le Crédit Lyonnais*, qui prend une place de plus en plus importante. Enfin à cette liste il faut bien ajouter *le Crédit foncier*. Ces établissements, au lieu de se faire concurrence comme autrefois, marchent de concert et sentent la nécessité de se soutenir les uns les autres pour éviter un *run* du public sur leurs dépôts à vue.

Ces sociétés ont des comptoirs dans les divers quartiers de Paris, et des succursales plus ou moins nombreuses en province. Elles s'y implantent en pratiquant l'escompte commercial à un taux plus bas que les banquiers locaux à qui elles font une concurrence très vive. Ces opérations, qui dans l'ensemble ne leur laissent guère de bénéfices, sont comme les *articles sacrifiés* pour les grands magasins (1). Elles ont pour but de leur créer une clientèle dans laquelle elles placent leurs émissions de valeurs. Les capitaux qu'elles drainent dans toute la province — (souvent l'intérêt alloué aux dépôts des succursales est plus élevé que l'intérêt fait à ceux de Paris) — sont centralisés dans la capitale, où ils sont en grande partie employés en spéculations à la Bourse, en sorte que la banque et le commerce de province deviennent de plus en plus exsangues. Les petits industriels ne trouvent plus le même appui qu'autrefois chez les banquiers particuliers dont cette concurrence a limité les profits. Il devient très difficile d'organiser en province une affaire industrielle ou commerciale, exigeant un million par exemple, avec les ressources locales : il faut recourir aux établissements de crédit. Naturellement, ils prélèvent de

(1) V. dans *l'Economiste français* du 15 février 1879 un article de R. Robert Bénédic sur la concurrence que les grandes sociétés de crédit font aux petites banques.

grands avantages qui sont une lourde charge pour l'affaire.

Tout dépend pour ces sociétés de la réussite de leurs émissions. Elles sont forcées de servir de gros dividendes à leurs actionnaires à date fixe, sous peine de voir leurs actions baisser et leur crédit diminuer. Elles sont condamnées, peut-on dire, à de grands succès. Quand elles manquent une émission, elles gardent dans leurs caisses et font figurer à leurs inventaires des paquets de titres dont elles soutiennent le cours à la Bourse par un courant d'achats réguliers, ce qui augmente la grosseur des paquets.

Ces sociétés jouent un rôle utile parallèlement à la Haute Banque, et, en activant la circulation des capitaux, elles ont contribué à abaisser le coût du crédit ; mais dans leur propre intérêt on doit leur souhaiter des dividendes modérés et des cours moins élevés.

Elles ne sont point particulières à la France. Les mêmes causes ont amené la formation de sociétés semblables dans les autres pays. Il y a trente ans, W. Bagehot expliquait comment les conditions économiques modernes rendaient nécessaires de nouvelles méthodes en fait de banque (1). C'est pour cela qu'en Angleterre, à côté des anciennes maisons en nom collectif se sont d'abord élevées les *Joint stock banks*, fondées pour la plupart de 1834 à 1855, et les banques par actions (*limited*), créées depuis l'*act* de 1862. Elles se substituent de plus en plus aux banques particulières (chap. v, § 5). Dans le royaume uni de la Grande-Bretagne, an 1877 le nombre des *Joint stock banks* était de 104. En 1890, il était de 115. Plusieurs banques anciennes avaient fusionné; mais de nombreuses banques particulières se sont transformées en *Joint stock banks*. Leur capital souscrit était de 254.875.000 livres, sur lesquelles 73.004.000 liv. étaient payées.

Parmi ces *Joint stock banks* il s'est établi une sorte de hiérarchie et il en est huit (*Alliance*, *Central*, *City*, *London-*

(1) V. *Lombard-Street*, chap. IX et X. Cpr. *the Economist*, 20 et 27 juin 1891: *the increasing absorption of the private banks.*

Joint stock, *London and Southwestern*, *London and Westminster*, *National provincial*, *Union of London*), qui, concurremment avec la Haute Banque proprement dite, tiennent la tête de ce marché des capitaux qu'on appelle *Lombard-Street.*

L'un et l'autre groupe, dans les circonstances particulièrement graves, agissent de concert avec la Banque d'Angleterre pour assurer à la circulation fiduciaire la confiance du public, sans laquelle la vie économique s'arrêterait brusquement dans le pays (chap. III, § 8). Le résultat de cette nouvelle organisation est aussi une concentration des capitaux de la province à Londres, qui fait baisser le prix de l'argent surtout au profit des reports de bourse et des autres emplois spéculatifs.

A Bruxelles, la *Compagnie générale pour favoriser l'industrie nationale* s'était constituée plusieurs années avant la société française, qui lui a emprunté son nom et ses méthodes (1). *Le Crédit mobilier*, dans sa brillante période, a créé des institutions du même genre en Espagne, en Italie et en Autriche. *L'Union générale* créa à Vienne la *Banque des pays autrichiens*, qui lui a survécu et s'est fait une place entre le *Credit Anstalt* et le *Boden credit*, les deux banques rivales qui dominent la place. Là aussi la Haute Banque a fini par vivre en bon accord avec ces nouveaux établissements, qui, du reste, se mettent à sa remorque, et où l'élément israélite est fortement représenté.

(1) En 1860, un financier aventureux, Langrand-Dumonceau, fonda à Bruxelles un groupe de huit ou dix sociétés; dont la conception première rappelait celle du *Crédit mobilier*, des frères Pereire. La principale de ces sociétés, *le Crédit foncier international*, succomba en 1868, dans des circonstances qui présentent beaucoup de traits de ressemblance avec la chute de *l'Union générale*. Son objectif était de créer en Belgique un centre international pour commanditer des entreprises et faire des affaires de crédit en Autriche, en Hongrie, en Turquie, c'est-à-dire dans les pays qui, à cette époque surtout, réclamaient des capitaux étrangers pour sortir de leur état arriéré. Indépendamment des fautes commises dans la gestion de ces sociétés, fautes qui furent personnelles à Langrand-Dumonceau, quoique la passion politique ait cherché à calomnier leurs administrateurs, il y avait une disproportion évidente entre l'importance des opérations entreprises et les capitaux réunis par un groupe de personnes, qui étaient étrangères en réalité au monde des affaires.

En Allemagne, en 1890, on comptait trente-deux banques de crédit ou de spéculation. Les principales sont la *Disconto-Gesellschaft*, la *Handelsgesellschaft*, la *Darmestetter Bank*, la *Deutsche Bank*, la *Dresdner Bank*, la *National Bank*, auxquelles il faut ajouter l'antique *Seehandlunggesellschaft*. Ce sont ces banques qui ont fait la campagne de hausse de 1889 sur les valeurs houillères et sidérurgiques.

X. — Il est intéressant d'observer le développement des marchés financiers dans le cours du siècle et les changements qui se sont opérés dans leur puissance relative.

Après 1815, Londres, Amsterdam et Francfort étaient les trois grandes places qui dominaient l'Europe. Londres prit bientôt la tête. Paris était réduit à rien. Sous la Restauration et le gouvernement de Juillet, grâce à la puissance d'épargne de la nation, à la mise en valeur de ses ressources industrielles, aux nombreux étrangers qu'attirent chaque année sa capitale, ses stations hivernales et balnéaires, la France ramena la plus grande partie de sa dette entre les mains de ses citoyens; elle fut en état de souscrire elle-même ses nouveaux emprunts et enfin elle put commencer à placer des capitaux dans les entreprises et les emprunts étrangers. Une ordonnance du 12 novembre 1823 avait déjà admis à la cote les fonds d'État étrangers. Néanmoins, en 1830, on ne cotait à la Bourse que deux fonds napolitains et l'emprunt espagnol de 1823. En 1848, deux emprunts belges et un emprunt romain s'ajoutaient seuls à cette liste si courte. C'est par le *marché en banque* que les capitalistes français faisaient alors quelques placements à l'étranger (1).

Il était réservé au second Empire de donner à la Bourse de Paris tout son essor et de la voir rivaliser avec Londres. Concurremment avec la Haute Banque, les nouvelles sociétés de crédit placèrent des fonds étrangers considérables, et, si

(1) M. A. Courtois, *Tableau des cours des principales valeurs*, ajoute à cette énumération, en 1830, l'emprunt d'Haïti, les consolidés anglais, les 5 p. 100 métalliques autrichiens, et en 1848 un fonds grec, un fonds de l'Etat d'Ohio, des fonds Portugais, Sardes et Toscans; mais, ainsi qu'il le dit, il a ajouté à la cote officielle les cours indiqués dans diverses publications périodiques.

quelques-uns de ces placements furent désastreux, beaucoup procurèrent des plus-values importantes aux capitalistes français. Le décret du 22 mai 1858 régla les conditions de l'admission à la cote des titres des chemins de fer étrangers. Les désastres de 1870 arrêtèrent pour une huitaine d'années cette marche ascendante du marché de Paris et les transactions relatives au payement de l'indemnité de guerre accrurent la prépondérance de Londres (1). Mais le marché parisien se releva à partir de 1878. La Banque de France reprit alors ses paiements en espèces et elle a constitué le plus important réservoir d'or qui existe au monde actuellement.

Toutefois, Paris n'égale pas Londres pour l'importance des transactions financières. On cotait à Londres, en 1890, 2.482 valeurs, à Paris seulement 820.

La proportion est la même entre le chiffre annuel des émissions que certains statisticiens relèvent. Paris est surtout très inférieur à Londres comme place de liquidation pour les engagements internationaux. Londres, grâce à son système monétaire basé sur l'étalon d'or et à la grandeur du commerce britannique, a concentré le marché des métaux précieux, et presque tout le marché du change entre l'Europe d'une part, l'Extrême-Orient et l'Amérique du Nord de l'autre. On n'a qu'à jeter un coup d'œil sur les tableaux annuels de la direction des douanes pour voir que la France ne peut régler ses achats aux États-Unis, en Inde et en Chine que par l'intermédiaire de l'Angleterre. Il en est de même des autres pays de l'Europe. Des gouvernements étrangers, comme l'Allemage et la Russie, ont constamment des dépôts considérables dans les banques de Londres pour assurer leurs opérations de Trésorerie.

Après les événements de 1870, le marché de Berlin, qui était très inférieur à celui de Francfort, a absorbé la plupart des éléments financiers de l'Allemagne et réduit la vieille capitale de la Banque à un rôle secondaire. Il est devenu un

(1) V. W. Bagehot, *Lombard Street* (trad. franç.), pp. 31-33, 138.

des grands marchés financiers du monde, parce que le développement des exportations allemandes et des grandes industries du pays a amené la constitution de capitaux disponibles assez importants. Le gouvernement ayant peu emprunté, au moins jusqu'à ces dernières années (chap. x, § 5), l'épargne du pays s'est engagée dans les fonds étrangers qui lui offraient des intérêts élevés. Les valeurs autrichiennes, les fonds russes, italiens, scandinaves et en dernier lieu les fonds mexicains et serbes, voire les emprunts chinois, ont trouvé successivement bon accueil à Berlin et sur les autres places allemandes. En 1890. on ne cotait pas moins de 1.200 valeurs à la Bourse de Berlin. Ses règlements très libéraux sur l'admission à la cote des valeurs étrangères et les droits fiscaux beaucoup moindres que ceux qui existent en France sur les valeurs mobilières sont pour beaucoup dans ce résultat (1). Le prince de Bismarck a compris le parti que sa politique pouvait tirer de cette extension du patronage financier de Berlin. Néanmoins, le marché allemand étant de date plus récente n'a pas la solidité de ceux de Londres et de Paris, et, après une période de grande excitation de 1887 à 1890, il est retombé au troisième rang, le seul qui lui appartienne.

Les autres bourses du continent, Hambourg, Amsterdam, Bruxelles, Bâle, Genève, suivent forcément les mouvements des trois grands marchés financiers. Bruxelles et Genève évoluent dans l'orbite de Paris, tandis que les bourses de la Suisse allemande gravitent autour de Francfort (2). Vienne, il y a peu d'années encore, était dans la dépendance des mar-

(1) V. J. Siegfried et Raphaël-Lévy, *Du relèvement du marché financier français* (Guillaumin, 1890) et *l'Economiste français* du 24 novembre 1888. La matière est réglée en France, actuellement par l'art. 9 de la loi du 23 juin 1857 et le décret du 6 février 1880.

(2) En 1890 et 1891, M. Goldberger, de Berlin, directeur de l'*Internationale Bank*, a créé plusieurs banques à Milan, à Saint-Gall, à Zurich, à l'aide desquelles il accapara les actions des chemins de fer du Jura, de la Suisse occidentale et du Central-Suisse. Il avait revendu les premières avec un gros profit à la Confédération; mais le peuple a repoussé la vente des actions du Central-Suisse. Il s'en est suivi en décembre 1891 un krach qui a emporté une demi-douzaine de banques de la Suisse allemande. V. *le Soleil* du 11 décembre 1891 et 1er janvier 1892 et *l'Economiste français* du 16 janvier 1892.

chés allemands. Le taux de l'argent (escompte et reports) y était toujours plus élevé de un ou deux points ; mais depuis quelques années la situation financière de la Cisleithanie s'étant améliorée (chap. x, § 5) et la richesse générale ayant progressé, des capitaux se sont formés dans le pays. Ils ont racheté une partie des fonds nationaux placés à l'étranger et ils ont absorbé plusieurs des émissions locales. En conséquence la Bourse de Vienne a pris des allures plus indépendantes dans la période agitée de 1890-1891 et l'on peut prévoir le jour où elle sera un marché autonome. Quant aux bourses des pays emprunteurs, elles sont absolument dans la dépendance des marchés des pays prêteurs ; elles n'ont d'importance que pour les transactions locales (chap. ix, § 5). Les bourses de Pétersbourg, de Madrid, de Barcelone, d'Athènes et des villes italiennes ne comptent pas, si ce n'est pour les transactions courantes sur les valeurs nationales et pour l'agio sur le papier-monnaie. Il faut excepter Milan, qui, situé au milieu de populations très intelligentes et fort laborieuses, dispose d'une certaine quantité d'épargnes, et où quelques fortes maisons de banque servent de lien entre les places allemandes et le reste de la péninsule.

En Amérique, la bourse de New-York joue vis-à-vis des autres places de l'Union le même rôle que Londres, Paris et Berlin en Europe. C'est à 1792 qu'il faut remonter pour trouver à New-York les premiers linéaments d'un *Stock-Exchange*. L'organisation de la Banque a précédé celle de la Bourse et elle était assez développée pour qu'après divers essais, en octobre 1853, le *bankers clearing house* pût être inauguré. Quant au *Stock-Exchange*, il n'eut en réalité d'importance qu'à partir de la Sécession ; c'est alors que les grands banquiers s'y réunirent pour soutenir le crédit de l'Union. En 1865 il était assez puissant pour se faire construire un palais (chap. ix, § 7). A partir de 1879, quand les paiements en espèces ont été repris et qu'un vif élan a été donné à la construction des chemins de fer, il a pris un nouveau développement. Les 160.000 milles de chemins de fer

des États-Unis représentent un capital de 9 milliards de dollars, qui a été d'abord émis à New-York. Mais à cette époque Wall-Street ne jouait encore qu'un rôle d'intermédiaire entre les États-Unis et l'Europe, particulièrement l'Angleterre (1). Les chemins de fer n'ont pu être construits qu'avec l'aide des capitaux européens; récemment un grand nombre d'affaires industrielles, brasseries, minoteries et autres, ont été amalgamées en grandes sociétés par des capitalistes anglais. Ces valeurs sont cotées à New-York; mais la majorité des titres est en Angleterre. C'est là aussi que l'on cherche à écouler les emprunts émis par les municipalités et les États particuliers. Toutefois New-York est graduellement devenu un centre de formation de capitaux et une place où l'or peut s'accumuler. Le taux de l'argent pour les reports et l'escompte à court terme y est actuellement presque aussi bas que sur les grands marchés européens (2). A la fin de 1891 et pendant les premiers mois de 1892, New-York a pu racheter des quantités énormes d'actions et d'obligations de chemins de fer et fournir une contrepartie aux ventes que les banquiers de Londres ont fait pour alléger leur situation. C'est New-York aussi qui a fourni à l'Autriche presque complètement l'approvisionnement d'or dont elle a besoin pour sortir du papier-monnaie (3). Assurément, New-York n'est pas encore un marché comparable à Londres ou à Paris, et la preuve en est dans le fait qu'aucune valeur étrangère n'y est cotée, si ce n'est les actions des chemins de fer mexicains, qui sont des entreprises américaines organisées avec des capitaux anglais. Mais, avec le temps, il deviendra leur égal.

La multiplication des grands marchés financiers est une chose heureuse (4) : ils peuvent se secourir mutuellement

(1) V. *the Banks of New-York*, par J.-S. Gibbons, chap. XVIII, et *the Stock Exchanges of London, Paris and New-York*, par Gibson, chap. IX.

(2) V. *the Economist*, 27 février 1892 : *the international level of money*.

(3) V. *the Economist*, 5 mars 1892, et *le Correspondant* du 25 janvier 1892.

(4) V. Arthur Crump, *the Theory of spéculation*, pp. 76-77, 81. A cause de la différence du temps, la cote du *Stock Exchange*, à Londres, à deux heures de l'après-midi, est reçue à New-York à dix heures du matin, avant l'ouverture des opérations dans Wall-Street.

en cas de crise Si l'endettement des grands États européens ne préparait pas des catastrophes, l'organisation actuelle des marchés financiers rendrait les crises monétaires moins redoutables que par le passé. Leur étroite relation rend très désirable l'établissement d'une législation internationale sur les titres perdus ou volés, sur les négociations et transmissions de coupons et de valeurs mobilières (1).

Les bourses de Rio-de-Janeiro, de Buenos-Ayres, de Montevideo ont de l'importance uniquement pour leur pays respectif. Le régime du papier-monnaie y donne une activité extraordinaire aux spéculations sur l'agio de l'or, sur les *cedulas hypothecarias* et autres valeurs plus ou moins sûres. Il se passe sur ces bourses-là des scènes qui rappellent celles du Directoire, et au milieu de ruines multipliées des fortunes soudaines s'élèvent. On y a tous les inconvénients sociaux de la Bourse sans en avoir les avantages économiques.

XI. — L'ouverture des pays neufs à la civilisation européenne procure de nouvelles sources de richesses à la Haute Banque.

L'exploitation des gîtes diamantifères et des mines d'or de l'Afrique australe, du nickel de la Nouvelle-Calédonie, du cuivre de l'Australie, l'ouverture du Congo au commerce, exigent des mises de fonds considérables et ne peuvent donner de résultats pécuniaires satisfaisants qu'après un temps assez long et qu'au moyen d'une organisation économique puissante.

Dans les siècles précédents on constituait en pareil cas des compagnies de commerce privilégiées; car alors comme aujourd'hui ces entreprises dépassaient les moyens d'action des particuliers et des sociétés ordinaires. Ces compagnies furent presque toutes mal administrées et donnèrent des résultats financiers fort médiocres. Les grands capitalistes qui de nos jours dirigent avec la pleine liberté de leur

(1) V. une communication en ce sens de M. A. Neymarck à la réunion de l'*Institut international de statistique*, à Vienne, en octobre 1890.

jugement les entreprises auxquelles nous faisons allusion, le font avec une grande supériorité. Ils remplissent là une fonction économique très utile et leur caractère cosmopolite n'est pas pour y nuire. Les combinaisons industrielles qui semblent une nécessité dans certains cas (chap. VIII, § 6) en sont singulièrement facilitées. A mesure que les vieux pays s'épuisent, ils transportent dans ces champs lointains leurs capitaux, et y mettent en œuvre leur capacité. Ils échappent ainsi à la baisse de l'intérêt et à la dépréciation des outillages anciennement engagés.

La fondation de banques ou de sociétés de crédit foncier sous la forme anonyme est aussi un des moyens par lesquels les grandes maisons européennes exercent leur action dans les pays nouveaux où il faut à la fois importer des capitaux et créer un organisme financier.

Elles se sont ainsi constitué des fiefs en Amérique et bientôt ce sera en Afrique qu'elles étendront cette royauté de l'argent.

Par un accord tacite elles évitent d'empiéter sur le domaine les unes des autres. Le Brésil appartenait en ce sens aux Rothschild. La maison Gibbs a la main dans toutes les affaires mexicaines. Les Baring s'étaient, malheureusement pour eux, assuré le monopole de la République Argentine et de l'Uruguay.

Si nous devions raconter comment se traitent les affaires dans les pays nouveaux, nous serions entraînés trop loin. Avec un peu d'histoire et beaucoup d'imagination, nous nous faisons un tableau patriarcal de ce que fut la *juventus mundi* dans les pays classiques. Mais dans toutes ces jeunes républiques le gouvernement parlementaire en s'alliant avec les faiseurs d'affaires, les *contratistas*, comme on dit dans l'Amérique espagnole, produit un état moral, qui est tout l'opposé de celui que Fénelon ou Tolstoï nous décrivent.

CHAPITRE XIII

CONCLUSION
CE QU'IL Y A A FAIRE ET CE QU'IL NE FAUT PAS FAIRE

I. Le bien et le mal dans l'ordre économique actuel. — II. La concentration des entreprises et la dissémination des fortunes. — III. La baisse de l'intérêt et des profits d'entreprise et la hausse de la valeur du travail. — IV. La diminution des notions de probité dans la société contemporaine. — V. La question juive. — VI. De l'influence d'une constitution politique saine sur la moralité des affaires. — VII. De la mesure dans laquelle les abus de la Bourse et de la spéculation commerciale peuvent être réprimés. — VIII. Les solutions démocratiques de la question des impôts. — IX. Des réformes fiscales et législatives en faveur des petits. — X. La mainmorte laïque et sociale. — XI. Comment la coopération peut être dans certaines limites le contrepoids des combinaisons capitalistes et devenir leur héritière. — XII. Des banques d'Etat. — XIII. De l'instruction économique dans toutes les classes de la société. — XIV. L'union des honnêtes gens sur le terrain financier.

I. — Le bien et le mal sont étrangement mélangés dans la société moderne, en sorte que, suivant le point de vue auquel on se place, on voit surtout les côtés par lesquels elle l'emporte sur le passé ou ceux par lesquels elle peut lui être inférieure.

C'est un fait capital que celui de la suppression à peu près complète de la violence et de l'oppression législative du peuple par les classes supérieures (chap. I). Le sentiment croissant que chaque homme, même placé au dernier degré de l'échelle sociale, a de son droit en est la conséquence.

Les anciennes fortunes perdent de leur importance au fur et à mesure que les institutions artificielles qui les soutenaient disparaissent. Mais de nouvelles s'élèvent chaque jour parce que le mouvement des sociétés tend constamment à créer des inégalités, poussant les uns en avant et déprimant les autres, suivant leur capacité et aussi par l'action de

cet élément providentiel inhérent à toutes les choses humaines qu'on appelle vulgairement la chance. Beaucoup de ces fortunes sont parfaitement légitimes, et cet ouvrage a eu précisément pour objet de faire le départ entre ce qui est juste et ce qui ne l'est pas dans les procédés du commerce et dans les spéculations sur les valeurs mobilières. D'autre part, si l'usure proprement dite a à peu près disparu des nations civilisées (§ 3), les abus du capital n'en existent pas moins sous d'autres formes : brigandages de l'accaparement, fraudes de l'anonymat, agiotage coupable de la Bourse. Incontestablement, telle est l'origine d'un certain nombre de grosses fortunes contemporaines.

Faut-il pour cela condamner en bloc l'ordre économique naturel et la liberté civile que notre époque a eu le mérite de dégager des entraves qui l'avaient longtemps étouffée ?

Non assurément. Quand on étudie les causes du mal moderne, on reconnaît que la liberté économique n'y est pour rien, que son maintien est parfaitement compatible avec les mesures, par lesquelles la Société peut combattre les formes nouvelles du mal, et enfin que cette liberté est la condition *sine qua non* du développement des forces médicatrices qui existent dans l'ordre économique et de l'essor des institutions capables d'améliorer l'état de choses actuel.

II. — L'ordre économique est permanent dans son essence. Étudiez-le dans l'antiquité grecque ou au moyen âge, vous voyez constamment les mêmes principes tendre à se dégager, les phénomènes de valeur par exemple se produire dès que des hommes libres contractent sans contrainte (1). Mais le développement de la richesse générale en ce siècle s'est surtout manifesté : 1° par la grande augmentation de l'outillage industriel et par l'importance du capital circulant,

(1) L'abbé Onclair, dans un travail publié en avril 1891 par la *Revue catholique des institutions et du droit*, a reproduit un grand nombre de passages de saint Thomas, de Lessius, de Molina, qui montrent que les phénomènes de valeur observés par les scolastiques étaient absolument identiques à ceux de notre temps. Seulement le champ dans lequel ils se produisaient était beaucoup plus resserré.

qu'on appelle l'argent, parce qu'on l'évalue sous cette forme et qui est destiné à mettre en valeur le capital-outillage et le travail; 2° par l'avènement des valeurs mobilières représentant, soit des terres, soit des entreprises, soit des créances sur les États ou les particuliers.

Ce second facteur économique a eu précisément pour résultat de contre-balancer la concentration des entreprises industrielles et commerciales, qui est la conséquence des inventions mécaniques et des voies de communication rapides; il dissémine les fortunes et multiplie les petits et les moyens revenus. Beaucoup de commerçants indépendants ont disparu au milieu de la transformation industrielle contemporaine et le nombre des artisans chefs de métier est resté, toutes compensations faites, seulement le même qu'il y a un siècle, alors qu'usines et manufactures sont devenues si importantes. C'est là un fait regrettable sans doute : heureusement, le nombre des hommes, qui peuvent avoir un patrimoine et qui l'ont effectivement, s'est accru en des proportions qu'on n'eût jamais pu prévoir dans les anciennes sociétés, par suite de l'avènement des valeurs mobilières.

Cette masse considérable de valeurs toujours faciles à acquérir et à vendre à la Bourse a donné une vive surexcitation à l'esprit d'épargne et a aidé puissamment à la constitution des petits patrimoines. Elle a influé non moins sur le développement des institutions de prévoyance. Sociétés de secours mutuels, caisses de retraites, assurances, se multiplient et grandissent à mesure que la capitalisation de leurs fonds se fait plus facilement.

Sans doute, les petits et moyens possesseurs de valeurs mobilières n'ont pas, si l'on se place à un point de vue très relevé, la valeur sociale qu'ont des artisans chefs de métier, des paysans propriétaires, des petits commerçants. Fonctionnaires, employés, ouvriers d'art, domestiques, ils n'ont point l'indépendance économique qu'avaient autrefois, par exemple, les maîtres des corporations auxquels on pense toujours, quand on fait ces comparaisons. Mais la démocratie avec le suf-

frage universel et secret, avec ses facilités d'instruction pour tout homme intelligent, a donné à tous une indépendance politique et intellectuelle, qui était inconnue aux clients dans l'ancienne société. Ce sont de nouveaux éléments sociaux que le mouvement démocratique et l'évolution économique moderne ont développés en même temps.

Aux deux extrémités géographiques du monde, la Russie et certaines parties des États-Unis nous montrent les contrastes les plus saillants entre la pauvreté du grand nombre et la richesse de quelques-uns. En Russie, les réformes libérales d'Alexandre II n'ont pu encore atténuer, même au bout de trente ans, l'écart énorme qui séparait les serfs des seigneurs et des hauts fonctionnaires enrichis sur le budget. Les classes moyennes, qui n'existaient pas, commencent à peine à se constituer par le développement de l'industrie, malheureusement en grande partie avec des éléments étrangers.

Aux Etats-Unis, la conquête subite de tout un continent par les chemins de fer et par les sociétés de colonisation, a constitué dans les anciens États de l'Est au profit d'un petit nombre de spéculateurs, puissants par l'intelligence et sans scrupules dans le choix des moyens, des fortunes comparativement plus colossales que partout ailleurs. Le capital n'est pas encore assez abondant et surtout n'est pas assez ancien pour s'être disséminé dans tout le corps social, comme il se disséminera avec le cours du temps. D'autre part, l'énorme afflux des émigrants pauvres de l'Europe multiplie les classes inférieures au delà de la proportion qui se produirait naturellement (1). Heureusement, l'Amérique a dans sa classe de *farmers* propriétaires, qu'elle sait développer et protéger, un élément social absolument de premier ordre. D'ailleurs au fur et à mesure que les États-Unis tendent à se rapprocher des

(1) Le rapport d'ensemble sur l'immigration aux Etats-Unis, depuis la fondation de la République jusqu'au 1er juillet 1890, publié par le département du Trésor, indique la répartition des immigrants selon leur profession pour la période décennale 1880-1890 : 5 p. 100 appartenaient aux professions libérales; 10, 3 p. 100 à la catégorie des ouvriers ayant un métier (*skilled laborers*); 39, 6 étaient de simples manouvriers sans capacité professionnelle; l'occupation de 2, 2 p. 100 n'est pas relevée et le reste, 47,4 p. 100, sont indiqués

conditions économiques de l'Europe, le phénomène général de la multiplication des classes moyennes tend à s'accentuer (chap. I, § 11).

Les pays de la vieille Europe, en raison de l'ancienneté de leur civilisation, ont un état social bien mieux pondéré. En Allemagne, les grandes familles, soutenues par des majorats, en Angleterre, les grosses fortunes, que le commerce et la banque ont recueillies sur tous les points du monde et qui sont venues se concentrer à Londres, tranchent amèrement avec la condition des masses populaires; mais les degrés intermédiaires sont nombreux et l'ascension sociale s'opère régulièrement du bas en haut.

Même en France, il y a assurément beaucoup à faire pour soutenir le mouvement ascendant des classes moyennes; néanmoins le fait général du développement de ces classes, en proportion même de l'abondance et de l'ancienneté de la richesse, démontre péremptoirement que les tendances au progrès l'emportent sur les tendances à la rétrogradation dans un état économique fondé sur la liberté civile (1).

III. — La multiplication des capitaux a eu pour résultat d'abaisser considérablement le taux de l'intérêt. C'est là un phénomène qui se produit régulièrement depuis la fin du moyen âge à mesure que les sociétés deviennent plus riches. Sur ce point encore l'ordre économique naturel est progressif, toutes les fois que les folies des hommes ne viennent pas le troubler. Le 20 p. 100 que les Florentins, les banquiers des papes, exigeaient à titre d'*interesse* et de *com-*

comme n'ayant pas de profession, c'est-à-dire que ce sont presque exclusivement des femmes et des enfants. La très grande majorité des immigrants qui arrivent aujourd'hui s'accumulent à New-York, dans le Massachussetts, dans la Pensylvanie où ils encombrent le personnel des manufactures au lieu d'aller dans l'Ouest s'établir comme *farmers*, ainsi que le faisaient les immigrants d'il y a trente ans.

(1) Il faut toutefois que l'excès des charges publiques ne vienne pas détruire la richesse au fur et à mesure qu'elle se forme. C'est ce qui se produit en Italie. Les pauvres y deviennent plus pauvres et un petit nombre de riches, qui peuvent échapper à l'abus de la taxation, s'élèvent par les spéculations toujours possibles dans des temps calamiteux, voire par l'usure. Il y a là un phénomène douloureux de rétrogradation, que l'analyse économique explique fort clairement (V. cependant chap. I, § 9, note).

pensatio damni pour leurs prêts aux princes, le 10 ou le 8 p. 100 auquel les rentes perpétuelles exemptes de toute espèce de risque étaient constituées au XIVe siècle étaient à cette époque des taux d'intérêt normaux et légitimes (chap. III, § 3). Ils baissaient lentement dans le cours du siècle suivant ; mais au XVIe siècle l'augmentation des métaux précieux due à l'exploitation des mines américaines amena une diminution de l'intérêt que les princes traduisirent en convertissant en 5 ou 6 p. 100 les rentes anciennement constituées à des taux plus élevés. Après un temps d'arrêt causé par les guerres du XVIIe siècle, le mouvement reprend, et, au milieu du siècle dernier, le 4 p. 100 était, en Hollande et en Angleterre, le taux courant de rémunération des entreprises ; il descendait même au-dessous pour les fonds publics offrant toute sécurité (chap. XI, § 8). Les guerres et les destructions de l'époque révolutionnaire, les énormes emprunts que durent émettre les grands États, à la Restauration, puis la constitution du coûteux outillage des chemins de fer et des usines relevèrent le taux de l'intérêt. En faisant abstraction des moments de crise, comme de 1813 à 1817, le taux légal admis par la loi française, 5 p. 100 en matière civile, 6 p. 100 en matière commerciale, correspondait à la réalité des faits.

Depuis lors la baisse de l'intérêt a fait des progrès incessants. Les emplois en fonds publics de premier ordre ne rendent plus que 3 p. 100 et même moins en Angleterre. Les grandes entreprises trouvent des capitaux au 4 p. 100. Le taux d'escompte de la Banque de France est depuis plusieurs années immuable à 3 p. 100, et, si la Banque d'Angleterre l'élève par moments au-dessus de ce chiffre, elle l'abaisse souvent à 2 p. 100 et le marché libre descend plus bas encore. Tous les États, toutes les villes, dont les finances sont régulières, en profitent pour convertir leurs dettes et réduire ainsi la charge des contribuables. Le même phénomène se produit aux États-Unis, au Canada, en Australie. Partout ce sont des réductions du taux légal de l'intérêt et des conversions des dettes publiques

anciennes (1). Ce mouvement est d'autant plus remarquable que les capitaux, qui se forment dans les pays les plus avancés, se répandent sur une aire de plus en plus large, depuis l'Amérique du Sud jusqu'aux Indes. Ils y trouvent souvent des mécomptes et sont perdus pour leurs propriétaires ; mais, malgré maints gaspillages, ils n'en ont pas moins fécondé des terres et ouvert des mines. On ne voit pas d'autre limite à ce mouvement que l'arrêt de la capitalisation qui serait causé par l'absence d'avantage à épargner. Plus on approche de ce point, qui ne sera jamais atteint du reste, plus le mouvement est lent, et, pour abaisser l'intérêt de 4 à 3 p. 100, puis de 3 à 2 p. 100, il faudra vraisemblablement plus de temps qu'il n'en a fallu pour l'amener à ces chiffres quand il était à 5 et à 6. Mais, s'il ne survient pas en Europe de grandes guerres ou une explosion socialiste générale, l'intérêt normal des placements de premier ordre arrivera à être de 2 p. 100. M. Leroy-Beaulieu va jusqu'à prévoir le taux de 1 1/2. A ces taux-là il y aurait encore intérêt non seulement à épargner — (n'y eût-il point de rémunération, on devrait encore thésauriser par précaution), — mais même à engager ces épargnes comme capital.

Ce grand phénomène est dû à l'abondance des capitaux circulants, aux formes diverses sous lesquelles ils s'offrent à ceux qui les emploient (chap. III, § 7), enfin dans une certaine mesure à la Bourse (chap. IX, § 1); elle a fait disparaître pour un grand nombre de capitaux l'indisponibilité, de même que la circulation fiduciaire a supprimé pratiquement la raréfaction locale de la monnaie qui était, à notre avis, une des grandes causes de l'usure au moyen âge.

L'usure a à peu près complètement disparu des nations

(1) Il faut compter en outre avec un autre facteur financier. Les remboursements faits par certains Etats d'une fraction de leur dette et par les grandes compagnies de leurs obligations deviennent chaque année plus considérables et augmentent la masse des capitaux en quête d'un emploi. Le *Moniteur des intérêts matériels* évaluait ces remboursements à 1.100 millions pour l'année 1891. Nos grandes compagnies de chemins de fer commencent à amortir chaque année plus d'obligations qu'elles n'en émettent.

civilisées, ou au moins ne la trouve-t-on que sur les confins de la civilisation, là où elle est en retard ou bien là où elle commence. Les malheureux paysans de l'Italie du Sud et de la Vénétie, ceux des pays slaves qui sont mêlés aux juifs, les Arabes et les Kabyles de l'Algérie, les ryots de l'Inde, les farmers de l'extrême Far-West américain en souffrent encore; mais en France, en Angleterre, en Belgique, dans les parties les plus avancées de l'Allemagne, dans la majeure partie des États-Unis et du Canada, elle n'existe plus, peut-on dire, et les lois, qui ont aboli le maximum du taux de l'intérêt, n'ont eu aucun inconvénient (1).

Mais la baisse du taux de l'intérêt a surtout le grand résultat de diminuer automatiquement et insensiblement le poids des dettes publiques. Si la plupart des gouvernements en profitent pour contracter de nouvelles dettes et gaspiller les ressources budgétaires, la faute en est, non à l'ordre économique, mais à la mauvaise politique.

Les conditions du travail se sont notablement améliorées. Il va de soi que, toutes choses égales d'ailleurs, là où l'industrie est à même de se procurer des capitaux à 4 p. 100, les salaires des ouvriers peuvent être plus élevés que là où ils lui coûtent 6 p. 100. Le vif mouvement, qui se dessine depuis vingt ans dans le monde entier pour l'amélioration de la condition des ouvriers, n'est possible que parce que l'intérêt a baissé. Mais la conséquence la plus heureuse de ce grand et bienfaisant phénomène, c'est que de nouveaux emplois au travail s'ouvrent sans cesse. Maintes œuvres agricoles, industrielles, commerciales, qui étaient impossibles quand l'intérêt était élevé parce qu'elles ne produisaient pas assez pour rémunérer à la fois le travail et le capital, deviennent praticables et sont effectivement entreprises le jour où

(1) Même dans ces pays, le fils de famille qui veut se procurer de l'argent pour satisfaire ses passions, le malheureux à demi ruiné qui cherche à maintenir pendant quelques mois sa situation sont exploités par des usuriers; car il n'y a que des gens de cette sorte qui leur fassent crédit (chap. III, § 3). Ce sont des faits délictueux assurément; mais ils n'ont pas d'influence sur l'état économique général et peuvent être réprimés par une législation pénale judicieuse.

le capital ne fait plus un prélèvement aussi considérable.

La belle image de Turgot est toujours exacte:

On peut regarder le taux de l'intérêt comme une espèce de niveau au-dessous duquel tout travail, toute culture, toute industrie, tout commerce cessent. C'est comme une mer répandue sur une vaste contrée: les sommets des montagnes s'élèvent au-dessus des eaux et forment des îles fertiles et cultivées. Si cette mer vient à s'écouler, à mesure qu'elle descend, les terrains en pente, puis les plaines et les vallons paraissent et se couvrent de productions de toute espèce. Il suffit que l'eau monte ou baisse d'un pied pour inonder ou pour rendre à la culture des plaines immenses. C'est l'abondance des capitaux qui anime toutes les entreprises et le bas intérêt de l'argent est tout à la fois l'effet et l'indice de l'abondance des capitaux.

Le jour où l'intérêt des capitaux tombera à 2 p. 100, que de chemins de fer d'intérêt local pourront être ouverts, que d'inventions bienfaisantes pourront être réalisées (1)! Ce jour-là verra sans doute la vive reprise de l'agriculture européenne fécondée par le capital et par la science.

Sans doute cette baisse du taux de l'intérêt est due en partie à ce que les capitaux sont appliqués à de nouvelles entreprises moins lucratives que les premières. Des économistes de talent ont insisté sur cet aspect de la question (2); mais du moment que les capitaux en quête d'un emploi sont obligés de se contenter d'un profit peu élevé, parce que sans cela ils ne trouveraient pas tous à se placer, les entreprises les plus lucratives peuvent elles aussi se procurer des capitaux à ce taux réduit. En effet, pas plus pour l'argent que

(1) Le professeur John B. Clark expose avec raison qu'un grand accroissement du capital ne multipliera pas seulement les outillages existant actuellement, mais qu'il prendra la forme d'outillages nouveaux destinés principalement à diminuer l'effort du travail ou à augmenter les jouissances humaines. V. *the Quarterly Journal of Economics* de Boston, d'avril 1891. De grandes inventions dans cette direction emploieraient beaucoup de capitaux et par là-même empêcheraient le taux de l'intérêt de baisser jusqu'au point où l'avantage à capitaliser disparaîtrait.

(2) V. *l'Avilissement de l'intérêt, ses causes et sa durée probable,* par d'Aulnis de Barrouil, professeur à l'Université d'Utrecht, 1889. Un résumé en a été donné par M. Secrétan dans la *Revue d'économie politique* de septembre-octobre 1889.

pour des marchandises, il ne peut y avoir deux prix différents à la fois sur le même marché. On en a la preuve dans les conversions d'obligations auxquelles procèdent les entreprises industrielles, les sociétés de crédit foncier les plus prospères. La discussion théorique existant entre les économistes sur ce point n'a pas d'intérêt pratique.

Il paraît bien démontré que les profits d'entreprise dans l'industrie manufacturière et dans le commerce tendent à baisser parallèlement à l'intérêt des capitaux. La baisse de l'intérêt est une cause de baisse pour les profits parce que, dans les genres d'industries connus, la facilité de trouver des capitaux par le crédit multiplie le nombre des entreprises.

« Sous l'action de toutes ces causes, dit justement M. d'Aulnis de Bourrouil, on constate dans la plupart des industries l'accroissement normal de la production, et, si parfois les prix s'élèvent, ce n'est jamais pour longtemps. Ainsi l'expansion de l'industrie se confond avec la croissance organique de la société. »

Il y a néanmoins à retenir ceci des nouvelles théories sur la baisse du taux de l'intérêt : c'est que ces emplois secondaires et tertiaires offerts au travail par des entreprises peu rémunératrices ne comportent pas les salaires élevés des entreprises les plus productrices, en sorte que l'amélioration des conditions économiques générales aboutit plutôt à l'augmentation du nombre des hommes qu'à l'exhaussement de la condition de la dernière classe des travailleurs. Le problème de la population se trouve à l'arrière-plan de toutes les questions économiques. Néanmoins, comme les profits d'entreprise baissent en même temps que l'intérêt par la concurrence de plus en plus vive que se font les hommes capables disposés à organiser des affaires, et que d'autre part le caractère démocratique de la civilisation favorise de plus en plus les ouvriers, le taux des salaires normaux s'élève quand même, en laissant seulement en arrière les déclassés et les épaves de la vie.

A la baisse du taux de l'intérêt pour les capitaux circulants, pour l'argent autrement dit, correspond la dépréciation des

capitaux anciennement engagés dans l'outillage industriel et agricole. Constamment des machines, des installations coûteuses deviennent hors d'usage précisément par suite des progrès de la technique. Que de manufactures ont dû se fermer après l'ouverture de nouvelles voies de communication, que de terres ont vu leur prix baisser par suite de la concurrence des pays nouveaux! C'est un des phénomènes économiques les plus saillants de notre époque. De même, comme l'a montré un économiste italien, M. Achilles Loria, la rente des terres tend à être éliminée par les progrès économiques généraux (1).

La baisse du taux de l'intérêt ajoute son action à celle de la diminution de la puissance d'acquisition de la monnaie en laquelle le capital et les intérêts des fonds publics et des dettes des particuliers sont stipulés. Au moyen âge, les propriétaires de rentes constituées en argent voyaient peu à peu leurs revenus effectifs s'amoindrir. La brusque diminution de valeur des métaux précieux au XVIe siècle les réduisit presque à rien. Depuis lors, cette dépréciation a continué à se produire quoique plus lentement. Avec la baisse de l'intérêt, elle ronge par la base les fortunes qui ne se renouvellent pas.

La loi économique est ici l'expression d'une grande loi de l'ordre moral : la richesse acquise par le travail des aïeux perd peu à peu de son importance vis-à-vis du travail actuel ; la dispense de travail personnel pour les descendants des familles les plus favorisées ne peut pas durer indéfiniment; il faut que toujours le travail personnel vienne vivifier et renouveler la richesse ancienne.

La plus-value que prennent les terres, les placements de fonds anciens en raison de la capitalisation de la rente ou de l'intérêt à un taux plus élevé, tandis que le revenu réel n'augmente pas, endort les classes riches sur la décadence qui les menace en même temps qu'il pousse à la hausse des salaires et du prix de tous les services. M. P. Leroy-Beaulieu a trouvé récemment une démonstration frappante de ce fait

(1) *Della elizione della rendita fondiaria.*

pour la France. La richesse générale s'accroît constamment, le chiffre des successions et des avancements d'hoirie réunis, qui était, en 1875, de 5.320.700.000 francs, a été en 1890 de 6.748.400.000 fr. Mais les donations entre vifs, qui représentent les avancements d'hoierie faits à leurs enfants par les classes élevées et par la bourgeoisie ont diminué dans la même période. Au lieu de 1.067.100.000 fr. en 1875, elles n'ont plus porté en 1890 que sur 937.200.000 fr., et, comme la baisse est régulière, d'année en année, on est bien là en présence d'un phénomène constant. Il prouve que la fortune des classes riches diminue ou tout au moins que son augmentation apparente tient uniquement à la hausse du taux de capitalisation. N'ayant pas plus de revenus ou même en ayant moins, elles donnent moins de dots à leurs enfants. Les progrès de la richesse en France se font donc de plus en plus par les classes inférieures (1).

Néanmoins il faut remarquer ceci : tandis que la dépréciation des capitaux anciennement engagés atteint les industriels et les propriétaires ruraux et la baisse du taux de l'intérêt les rentiers et les capitalistes, les banquiers de profession et surtout la Haute Banque, qui trouvent leurs profits non pas dans les intérêts réguliers de placements, mais dans l'engagement momentané de leur capital et dans la réalisation d'une plus-value par un dégagement rapide, ont beaucoup plus de chances d'échapper à cette cause continue de ruine des fortunes anciennes.

Plusieurs économistes, depuis J. Stuart Mill jusqu'à M. P. Leroy-Beaulieu, se sont préoccupés de certaines des conséquences défavorables de la baisse du taux de l'intérêt (2). Les institutions basées sur la capitalisation, les assurances, par exemple, peuvent en être gênées dans leur fonctionnement et les travailleurs d'élite s'élèveront moins rapidement par l'épargne. Le désir des capitalistes d'échapper à la dimi-

(1) *L'Economiste français*, 23 janvier 1892.

(2) *Principes d'économie politique*, livre IV, chap. v. *Essai sur la répartition des richesses*, chap. IX.

nution de leurs revenus les pousse aux placements aventureux et fait d'eux la proie des lanceurs d'affaires. On cherche dans le jeu et l'agiotage les profits que ne donnent plus l'industrie et les placements sûrs. Ces considérations sont vraies. Nous l'avons constaté en Italie, certaines institutions de prévoyance s'y développent d'autant mieux que le taux de l'intérêt est plus élevé (1). Cela prouve que toute médaille a son envers; mais ces constatations ne doivent pas faire perdre de vue les effets dominants de l'abaissement du taux de l'intérêt en faveur des grandes masses humaines ; elles montrent seulement la nécessité de perfectionner de plus en plus les institutions de prévoyance et de leur donner des bases rigoureusement scientifiques. Surtout elles montrent comment c'est un devoir pour chaque chef de famille de lutter par l'épargne, par des amortissements bien conçus et par la sagacité dans le choix de ses placements contre la diminution graduelle de toute fortune ancienne. La formation de capitaux nouveaux plus abondants est le seul moyen d'empêcher la loi de dépréciation des capitaux anciennement engagés d'avoir des conséquences malfaisantes.

IV. — Mais nous n'oublions pas que le présent ouvrage a eu surtout pour but de mettre en relief les perturbations causées dans l'ordre économique par les abus modernes de la spéculation.

Or le progrès que nous constatons dans l'ordre économique n'existe pas malheureusement dans l'ordre moral.

Assurément, même à l'époque où le Christianisme avait le plus d'empire sur les âmes, la fraude et l'usure se donnaient un plus libre cours que ne se l'imaginent les personnes qui n'ont pas étudié le passé scientifiquement. Mais il y avait dans la société des réserves inépuisables de vertu et d'honneur. Le nombre des hommes qui observaient, dans le commerce, une scrupuleuse probité, était considérable et ils tenaient le premier rang dans l'estime de leurs concitoyens. Les conversions d'usuriers étaient fréquentes et publiques :

(1) *Les faits économiques et le mouvement social en Italie*, pp. 28-29.

ils restituaient largement et la conscience commune était raffermie. En est-il ainsi de nos jours? La corruption et les faciles indulgences débordent en cette matière. Rien n'est plus démoralisant que l'adulation dont sont entourés les grands hommes de la Bourse dans la presse parisienne et dans certains salons, que la popularité plus grossière, mais non moins faite d'admiration, dont jouissent en Amérique les forbans de la Finance. Des doctrines philosophiques nouvelles exaltent le *struggle for life* et prétendent faire d'observations d'histoire naturelle plus ou moins exactes la base de la morale humaine. La faveur qui les accueille témoigne trop bien de l'application pratique qu'elles trouvent. Le Paul Astier de Daudet est un type poussé à l'extrême, comme il convient à la scène, mais non purement imaginaire. Le jour où ces coupables sophismes auraient remplacé la vieille morale chrétienne, on ne voit plus quelle barrière serait apportée au mal.

Il faut bien se dire que la probité dans les affaires repose sur des notions précises et positives, et que les hommes la pratiquent seulement s'ils ont des convictions arrêtées sur l'obligation morale et sur sa sanction. On ne saurait être dupe de mots en un sujet de si grande conséquence ni se laisser prendre à de vagues généralités. Le *cant* en matière de probité règne singulièrement chez toutes les nations modernes. Il faut d'autant plus s'en défier que si dans les civilisations policées la violence matérielle est devenue peu à peu répugnante à la majorité des hommes, ils n'en sont que plus portés à des fraudes qui restent forcément impunies. La vérité est que l'improbité en grand comme en petit, depuis les falsifications de denrées, les faillites frauduleuses, les incendies volontaires de maisons assurées, jusqu'aux gigantesques accaparements et aux coups de force à la Bourse, a pris une extension redoutable au fur et à mesure que les croyances religieuses ont fléchi. Des pamphlets, comme *les Mensonges conventionnels de notre civilisation* de Max Nordau ou les derniers livres de M. Drumont, en accumulent les exemples,

souvent sans discernement, mais avec un fond de vérité assez grand pour émouvoir un public dans les rangs duquel les victimes sont nombreuses.

Un fort enseignement moral sur les conditions d'acquisition de la richesse et sur son usage est d'autant plus nécessaire que les formes modernes de la richesse, valeurs mobilières, sociétés anonymes, crédits en banque, ne placent pas leurs possesseurs sous les yeux et le contrôle de leurs concitoyens, comme la propriété de la terre et l'exercice des industries manufacturières. Les habitudes cosmospolites, que les hautes classes tendent à prendre, facilitent singulièrement l'immoralité dans l'acquisition de la richesse et l'égoïsme dans son usage. On échappe par un *déplacement* aux légitimes censures du voisinage.

C'est ce fait contemporain qui a amené récemment des hommes éminents, M. Gladstone, le cardinal Manning, à rappeler ses devoirs à *la richesse irresponsable*. Avant eux M. de Molinari avait écrit à ce sujet des pages que nous aimons à rappeler pour l'honneur de la science économique :

La fonction du capitaliste implique encore des obligations morales ; en d'autres termes elle lui impose des responsabilités dépassant de beaucoup celles qui pèsent sur les autres catégories du personnel de la production. Le fondateur ou l'entrepreneur, par exemple, conçoit une affaire; mais le capitaliste seul possède les moyens de faire passer son idée du domaine de la spéculation dans celui des faits ; seul il peut appeler une entreprise à la vie et lui fournir les moyens de subsister. Il est donc principalement responsable des maux et des dommages qu'elle cause. S'il a entre les mains un instrument investi d'une puissance extraordinaire, sa responsabilité est proportionnée à cette puissance. On s'explique ainsi que la conscience de tous les peuples ait flétri l'usure, c'est-à-dire l'abus que le capitaliste fait de son pouvoir en exploitant, en l'absence du régulateur de la concurrence, le besoin ou l'imprévoyance de l'emprunteur. Un jour viendra aussi où cette même conscience publique éclairée par la science fera peser sur les capitalistes, qui commanditent ou subventionnent des guerres ou d'autres *nuisances,* une réprobation analogue à celle dont elle a justement flétri les usuriers (1).

(1) *L'Evolution économique au* XIXe *siècle* (1879, Guillaumin).

C'est aux confessions chrétiennes à réaliser cette donnée et à appliquer aux conditions actuelles l'éternel enseignement de la justice et de la charité. Plusieurs chapitres nouveaux de morale pratique sont à écrire, non seulement pour guider la conscience dans les procédés modernes du commerce et de la spéculation, mais surtout pour lui tracer ses devoirs dans l'emploi des capitaux, dans le choix des dépenses, dans les rapports si différents de ceux du passé que la démocratie a créés entre les différentes classes (1).

V. — Nous retrouvons ici cette *question juive* que l'histoire financière du siècle a posée tout à l'heure devant nous. Un cri universel rend l'entrée des Israélites dans la société contemporaine responsable de tout le débordement de la fraude et de l'agiotage.

La question est singulièrement complexe, quand on veut aller de bonne foi au fond des choses.

D'une part, beaucoup d'agioteurs de la pire espèce, quoique chrétiens de nom, déclament contre les Juifs uniquement parce qu'ils leur font concurrence et ont l'avantage sur eux. Le triste héros de M. Zola, dans *l'Argent*, déplore le *triomphe de la Juiverie* et invective contre ces *sales Juifs*, uniquement parce qu'ils l'ont empêché de faire à son profit personnel ce qu'il leur reproche.

Jay Gould, qui a écumé, à plusieurs reprises, les marchés américains, comme les corsaires du dix-septième siècle le faisaient de l'Océan, n'est point un Israélite. Les spéculateurs insensés et les politiciens leurs complices, qui ont déchaîné

(1) Nous citerons comme une très heureuse tentative dans ce sens l'ouvrage de l'abbé Francqueville : *Que faisons-nous de l'Evangile, ou devoir pour tout chrétien d'exercer sur la Société une influence chrétienne* (Arras, Sueur-Charruey, 1889). Le Play a consacré sa vie à propager la notion des devoirs incombant à la richesse et il les a résumés sous le nom de patronage. Les deux sociétés fondées par lui, *la Société d'économie sociale* et *les Unions de la paix sociale*, se sont consacrées à en mettre en lumière toutes les applications par l'observation des meilleurs modèles. Il s'est formé aussi il y a quelques années à Paris une *Société de propriétaires chrétiens* dans le but d'étudier pratiquement les devoirs qu'entraîne la possession des diverses sortes de biens : domaines ruraux, maisons urbaines, valeurs mobilières. Pendant que nous revoyons les épreuves de cet ouvrage, nous recevons un volume de M. W. Cunningham, de Cambridge, *the Use and abuse of Money* (London, John Murray, 1891), qui est inspiré par les mêmes préoccupations.

sur la République Argentine une si formidable crise, ne le sont pas davantage. S'ils ne déclament pas contre les Hébreux, c'est parce que l'antisémitisme n'a pas encore franchi l'Atlantique ; mais s'ils opéraient de ce côté-ci, peut-être prendraient-ils leur part du mouvement.

D'autre part, beaucoup de gens honnêtes, mais dont l'horizon ne dépasse pas le marché rural sur lequel ils vendent leurs produits ou la clientèle de leur boutique, flétrissent comme des pratiques juives des opérations fort légitimes que nous avons essayé d'expliquer dans les chapitres sur la Bourse et les spéculations commerciales. Les écrivains allemands, qui appellent *christlich juden* tous les spéculateurs, voire les grands industriels dont les procédés commerciaux constituent des innovations, ne sont pas scientifiques. Ils esquivent l'analyse économique et juridique, parfois délicate, mais nécessaire pour démêler dans ces opérations ce qui est conforme ou non à la morale.

Enfin, le mouvement antisémitique est exploité fort habilement par les socialistes. Ils y ont trouvé un excellent terrain pour engager la lutte contre le capital et la propriété. L'histoire se répète. Les grands tumultes, qui se produisirent au moyen âge contre les Juifs après la peste de 1348, furent la préface de violences contre les propriétés de l'Église et de la noblesse. De même, aujourd'hui, les excitations à l'institution de chambres de justice populaires et au pillage des maisons de banque juives ne peuvent que conduire à une nouvelle Commune. Si même les coreligionnaires, que les Israélites comptent dans les partis les plus avancés, ne parviennent pas à détourner d'eux encore une fois les coups des masses déchaînées, certainement après M. de Rothschild beaucoup de chrétiens, et des meilleurs, seront mis contre le mur.

Tandis que la vraie force de l'antisémitisme est dans la réaction instinctive du sentiment chrétien trop souvent froissé par les Israélites arrivés au pinacle de la fortune et du pouvoir, les meneurs cherchent par-dessus tout à lui faire perdre ce

caractère, à le présenter comme un mouvement social dirigé contre ce qu'ils appellent *le capitalisme*. Les chrétiens, qui se laissent prendre à cette tactique, ont d'autant plus tort qu'ils méconnaissent en cela le côté essentiellement religieux de la question juive. Elle dépasse de beaucoup en amplitude le débat économique auquel les antisémites veulent la réduire, et elle est une des manifestations de la rivalité, prédite par les Écritures, qui doit jusqu'à la fin des temps régner entre les descendants d'Abraham et les descendants des Gentils (1). La puissance financière acquise par les Israélites contemporains n'est qu'un des épisodes de cette lutte (2). A notre sens, la grande place prise par eux dans la presse, la littérature et l'enseignement public est encore plus dangereuse pour la civilisation chrétienne. Les Juifs enserrent en réalité notre société par les deux extrémités : au sommet par les puissants barons de la Finance dont les faits et gestes rendent le capital odieux ; en bas par ce prolétariat universitaire qui a donné dans Lasalle et Karl Marx ses docteurs au socialisme et où se recrute incessamment le nihilisme russe.

Nous l'avons montré, c'est précisément à cause de leur religion que les financiers juifs ne se fondent pas dans la masse de la population et que les actions médicatrices de l'ordre économique ne font pas sentir leur action sur eux et leur fortune. Jadis non seulement le droit public reconnaissait le fait de leur persistance à l'état de nationalité distincte; mais la force de la société chrétienne était assez grande pour que les éléments les meilleurs parmi les Israélites fussent graduellement absorbés par elle. Aujourd'hui, les conversions sont beaucoup plus rares que par le passé. Il y a en effet plutôt intérêt à rester Juif. Un journaliste, classé à tort par Drumont parmi les Israélites, a dit le mot de la situation : « Je ne suis pas Juif et j'appartiens à une famille

(1) Voy. dans cet ordre l'idées *la Mission des Juifs et les deux chars évangéliques*, par l'abbé Goudet (Paris, Delhomme et Briguet, 1890).

(2) La grandeur financière de la race juive semble avoir été prédite dans la prophétie de Moïse : « Fœnerabis gentibus multis et ipse a nullo fœnus accipies. » Deutéronome, XXVIII, 12.

qui ne l'a jamais été : ce que je regrette, car je serais millionnaire (1). » La prépondérance qu'ont prise les Juifs de notre temps tient donc avant tout aux défaillances des chrétiens et à l'abandon des principes sur lesquels doit reposer la constitution des nations.

Il est à remarquer que, même financièrement parlant, les Juifs sont d'autant moins malfaisants que la société est plus chrétienne et que l'état économique est plus sain. Ainsi, en Angleterre, où les Israélites sont très nombreux et occupent au Parlement, au barreau, dans la presse, une position égale à celle qu'ils ont dans les affaires, aucune plainte ne s'élève contre eux. Il en est de même aux États-Unis (2). Nulle part assurément les représentants autorisés du catholicisme ne s'associent au mouvement antisémitique (3) ; néanmoins on ne saurait exiger des évêques français qu'ils donnent aux Israélites les témoignages de sympathie que le cardinal Manning leur prodiguait en toute occasion et auxquels le cardinal Gibbons a tenu à s'associer.

VI. — L'exemple de l'Angleterre nous montre que le premier facteur pour une moralisation *relative* des affaires est une constitution politique saine et stable. Un gouvernement vraiment national, qui ne gaspille pas les ressources publiques, n'est pas dans la dépendance des financiers, si puissants qu'ils soient. Ce que nous disons de l'Angleterre, on peut le dire aussi de la Belgique. Lorsque, par extraordinaire, l'un ou l'autre de ces États doit recourir au crédit, les maisons de banque se disputent à qui lui rendra service au moindre coût.

(1) Lettre de M. Valentin Simond dans les notes rectificatives de *la France juive*.

(2) V. dans *le Correspondant* du 25 novembre 1891 notre article sur le développement de la race juive aux Etats-Unis.

(3) Un de nos prélats les plus autorisés, Mgr Gay, a écrit, en 1887, ces paroles remarquables : « A cause de l'élection dont Dieu a honoré les fils d'Abraham et de tout le passé de ce peuple, qui est notre ancêtre spirituel, étant d'abord selon la chair celui de Jésus et de Marie, à cause aussi de cette infaillible prophétie, qui nous le montre rentrant un jour dans notre Eglise et ne formant avec nous qu'une même société, nous n'estimons pas que, malgré des griefs trop fondés et accumulés depuis plusieurs siècles, un chrétien ait le droit de parler des Juifs en général sans ménagement et sans respect. »

Les calamités publiques sont toujours l'origine d'enrichissements malhonnêtes. C'est au milieu des guerres si onéreuses de Louis XIII et de la fin du règne de Louis XIV que les Traitants de l'ancien régime élevaient leurs fortunes ; aux États-Unis, c'est au temps de la Sécession que pour la première fois la *Ploutocratie* a commencé à apparaître, non pas seulement par le fait des grands emprunts et des spéculations sur la valeur relative du papier-monnaie et du numéraire, mais aussi par le désordre administratif, par les coupables connivences des fonctionnaires avec les fournisseurs, enfin par la corruption des corps législatifs, qui ont livré aux fondateurs des compagnies de chemins de fer une si grande part du domaine public (1).

En France, les hommes au pouvoir, même en les supposant aussi corrects qu'on peut le désirer, sont toujours sous la coupe des hauts barons de la Finance, parce qu'ils ont de gros emprunts à émettre et veulent préparer les cours à l'avance. Il est frappant de voir qu'en Allemagne, malgré les réformes sociales du prince de Bismarck et le socialisme chrétien de l'empereur Guillaume II, M. de Bleichrœder et la Haute Banque israélite sont aussi puissants que leurs coreligionnaires à Paris. Guillaume II a choisi pour principal ministre M. Miquel de Francfort, un des principaux *politische grunder* de l'époque, et c'est son influence qui a été prépondérante dans la crise soulevée en mars 1892 par la présentation d'une loi scolaire vraiment libérale. La raison en est que le gouvernement allemand s'est lancé à son tour dans la voie des emprunts périodiques et qu'il demande lui aussi des services à la Haute Banque (2).

Qu'en est-il quand, à cette dépendance résultant de la force

(1) V. dans *la République Américaine*, par A. Carlier, t. I, l'histoire de la constitution des chemins de fer transcontinentaux et de la dilapidation du domaine public qui s'est produite à cette occasion.

(2) La fortune personnelle de la maison de Hanovre, ce qu'on appelé le *fonds Guelfe* dont le gouvernement prussien s'empara en 1866, a été, dit-on, confiée à M. de Bleichrœder pour le faire fructifier. Ces sommes, qui devraient s'élever actuellement à 16 millions de thalers paraissent avoir été employés en partie en besognes politiques par le prince de Bismarck jusqu'à leur récente restitution.

des choses et contre laquelle s'indignaient les ministres de la Restauration, tout en la subissant dans les premières années, vient s'ajouter la corruption chez les gouvernants ? Nous en avons relevé des exemples dans le passé : des écrivains se sont donné la tâche de signaler en France d'étranges rapprochements entre le monde des affaires et celui de la politique. Le succès de leurs œuvres est une preuve que ce grand jury qu'on nomme le public estime qu'ils sont dans le vrai.

La constitution de la souveraineté dans chaque pays sur des bases légitimes et la stabilité gouvernementale sont donc la condition première de la moralisation des affaires, de la réduction au moindre mal des abus de la Bourse.

VII. — Voilà le principe qui domine tout. Mais quand on en arrive à déterminer l'action gouvernementale pratiquement possible pour réprimer un mal, dont la gravité est évidente, il faut se garder d'écouter les utopistes qui ne rêvent rien moins que la suppression de la Bourse ou qui voudraient la régler comme un petit marché de denrées agricoles. Il ne faut, en effet, pas perdre de vue que les gouvernements ont de temps à autre besoin de recourir au crédit, ne fût-ce que pour les travaux d'utilité publique qui s'imposent ; dans la situation actuelle du monde, aucune nation ne peut se flatter d'échapper toujours à cette nécessité. Chaque État a donc intérêt à avoir chez lui un marché financier autonome. Il y a, en effet, une grande différence pour une nation à emprunter à ses propres citoyens ou à contracter un emprunt à l'étranger. Dans ce dernier cas, la dépendance de la Finance ne pèse pas seulement sur la politique intérieure, elle porte atteinte à la liberté d'action extérieure et elle devient une cause permanente d'épuisement économique pour le pays réduit à cette extrémité. L'Italie contemporaine et la Hongrie en sont des exemples. Voilà pourquoi tous les gouvernements favorisent le développement dans leur capitale d'une grande bourse. L'Allemagne y a réussi après 1870 ; les États-Unis aspirent à rendre Wall-Street de plus en plus indépendant

du marché anglais, et, dans un siècle, il y aura sans doute à Moscou une bourse rivale de celles de Paris et de Londres (1).

Il est impossible d'empêcher le jeu et même certaines manœuvres d'agiotage, qui se mêlent inévitablement à la spéculation, pour deux raisons : d'abord parce qu'on frapperait du même coup toutes les opérations à terme indispensables au service d'approvisionnement et aux besoins modernes de mobilisation des fortunes ; en second lieu, parce qu'aucune force au monde ne peut empêcher des gens de se réunir sous l'égide de la bonne foi et de faire des transactions qui ne sont pas malhonnêtes en soi et pour chacun individuellement, encore que la loi civile les improuve.

Proudhon, le sophiste imperturbable, a soutenu qu'il était impossible de toucher aux marchés à terme qui sont l'essence de la spéculation, à moins qu'on ne supprimât la monnaie, l'intérêt du capital et la propriété. S'il a décrit avec tant d'exactitude le mécanisme des opérations de bourse, c'est pour s'en faire une arme contre l'ordre social tout entier (2). En cela, il allait à l'encontre de l'opinion de certains économistes, comme J.-B. Say, Mac-Culloch, Courcelle-Seneuil, qui, émus des effets funestes de l'agiotage sur les affaires, ont cru que le législateur pourrait y couper court en supprimant les marchés à terme (3). Mais les hommes pratiques, comme le chancelier Daguesseau, Mollien, de Villèle, ont toujours estimé qu'il était impossible *de régler le commerce des actions*. « Si l'on connaissait un moyen de proscrire l'agiotage en laissant la spéculation libre, il faudrait « l'accueillir avec autant d'empressement qu'on recevrait

(1) L'oukase par lequel le Tzar a ordonné la construction du chemin de fer Transsibérien (juin 1891) insiste sur ce que cette grande entreprise sera exclusivement russe et ne fera appel à aucuns capitaux étrangers. Cette déclaration est prématurée; mais elle témoigne du besoin d'indépendance financière qu'éprouve le gouvernement russe.

(2) *Manuel du spéculateur à la Bourse*, pp. 35, 36, 87.

(3) J.-B. Say, *Cours complet d'Economie politique*. 8e partie, chap. xv. Courcelle-Seneuil, *Traité théorique et pratique d'Economie politique* (2e édit. 1867, Guillaumin), t. II, pp. 252 à 255.

« le moyen de distinguer la presse bonne et la presse mau-« vaise, » a dit spirituellement M. Emile Olivier.

Il faut se borner à apporter au régime des sociétés par actions les réformes pratiques que nous avons indiquées (chap. v, § 11), à formuler une incrimination correctionnelle capable d'atteindre les agences véreuses qui fraudent la petite épargne (chap. IX, § 16), enfin à modifier les dispositions du Code pénal relatives aux accaparements, de manière à ne pas empêcher les associations de producteurs pour la protection de leurs intérêts, et à frapper seulement les actes offensifs contre la liberté de l'industrie et du commerce d'autrui ; car toute loi qui frappe indistinctement des actes coupables et des actes honnêtes au point de vue moral, reste forcément lettre morte (chap. VIII, §§ 5, 6) (1).

VIII. — C'est surtout à renforcer les contrepoids sociaux que le législateur devrait s'appliquer.

L'impôt ne doit pas être un moyen de changer la répartition de la propriété et de corriger les prétendues injustices

(1) Pendant que nous revoyons les dernières épreuves de cet ouvrage, le Congrès des Etats-Unis est saisi de deux projets de bills inspirés par la *Farmer's alliance* qui prétendent supprimer au moyen de pénalités énormes : 1° toutes les opérations à terme sur les denrées agricoles (*on futures*), excepté si le vendeur justifie de la possession des objets vendus au moment du contrat, ou s'il s'agit de livraisons successives à faire à des établissements publics, grands consommateurs; 2° spécialement tous les marchés à primes simples ou doubles (*puts and calls, privileges, options*). Les *farmers* s'imaginent que les ventes à découvert sont la cause des bas prix actuels des produits du sol. Les protestations les plus vives ont accueilli ces bills et les *boards of trade* ont été unanimes pour démontrer que les opérations à terme étaient indispensables au commerce et que, si par impossible elles venaient à n'être plus pratiquées, les cours des produits agricoles tomberaient encore plus bas. Mais quant aux marchés à prime, ils ont déclaré se désintéresser des mesures législatives qu'on pourrait prendre contre eux. Les *boards of trade* en effet n'admettent pas ce genre d'opération dans les contrats passés sous leurs règles et dans leur local. Elles se produisent seulement au dehors ou dans les *bucket-shops*. Ils estiment que, sauf quelques cas où ce genre d'opérations peut être employé utilement comme assurance pour des opérations fermes, la plupart du temps elles ne sont qu'une forme du jeu et que le commerce sérieux pourrait parfaitement s'en passer, quoique, d'ailleurs, elles soient sans grande influence sur la cote. Il serait donc possible que, d'après ces déclarations, le Congrès votât un acte interdisant les marchés à prime sous des pénalités plus ou moins grandes. Mais, au bout de peu de temps, il ne serait sans doute pas plus appliqué que celui qui existe dans les statuts de l'Illinois. Le *chief police* de Chicago, interrogé sur ce qu'il faisait contre les joueurs, a répondu qu'il ignorait l'existence de ce statut. Cependant il s'est décidé à poursuivre quelques *bucket-shops*, ce à quoi l'opinion publique a applaudi. Il n'y a rien autre à faire.

historiques. L'État n'a pas pour mission de refaire la société sur un type préconçu et de supprimer les inégalités qui se produisent par le jeu des forces naturelles. Mais il a le devoir de protéger les droits de chacun et particulièrement de ceux à qui leur faiblesse ne permet pas de se défendre par eux-mêmes.

Or, dans nos sociétés modernes, qui demandent à l'impôt des sommes exorbitantes, beaucoup de taxes frappent plus gravement les petits et les moyens que les forts. La diffusion des revenus que nous avons signalée au début de cet ouvrage pousse partout les ministres des Finances à chercher des assises très larges à leurs taxes. Les intérêts égoïstes de classes s'en mêlant, les politiciens persuadent parfois aux masses électorales que le renchérissement des moyens d'existence sera pour elles une occasion de travail rémunérateur, alors qu'en réalité les entrepreneurs et les capitalistes en profitent surtout.

Les solutions démocratiques de la question des impôts, suivant une expression de M. Léon Say, sont encore à réaliser en France. Par un contraste frappant, c'est l'Angleterre monarchique qui a le mieux approché jusqu'ici de ces solutions. Le ministère conservateur de lord Salisbury a continué la grande œuvre de M. Gladstone, qui avait dégrevé le sucre. Depuis son avènement au pouvoir, les impôts qui frappaient les consommations populaires ont été largement diminués, tandis que ceux chargeant les classes riches et moyennes ont été augmentés. En 1890, M. Goschen a abaissé de 6 pences à 4 par livre le droit de douane sur les thés, de 7 shellings à 2 le droit sur les raisins secs, deux objets de consommation populaire. L'impôt sur les habitations d'un loyer inférieur à 60 livres sterling a été fortement réduit. En réalité, aujourd'hui, les ouvriers anglais qui ne fument pas et ne consomment pas de boissons alcooliques échappent en grande partie à l'impôt.

Au contraire, notre tarif douanier, tel qu'il vient d'être établi par la loi du 11 janvier 1892, semble avoir pris le contrepied

du programme de Bastiat, qui voulait une loi de douanes se résumant en ces termes : les objets de première nécessité paieront un droit *ad valorem* de 5 pour 100 ; les objets de convenance 10 p. 100 ; les objets de luxe 15 à 20 pour 100.

Le nouveau tarif est un tarif de cherté sur tous les objets destinés à l'alimentation publique : il rend encore plus lourde en s'y additionnant la charge de l'octroi. Or, l'octroi mérite toujours le jugement sévère que M. Frédéric Passy portait sur lui, il y a bien des années :

L'octroi renchérit la vie des classes ouvrières et fait retomber sur elles le principal poids du fardeau ; ces taxes sont fatalement et souvent à double titre des impôts progressifs à rebours. Faire porter l'impôt sur des dépenses communes à tous, dont personne ne peut s'abstenir ; grever le nécessaire et frapper le besoin ; mettre, sous prétexte d'égalité, au même niveau devant l'impôt, la famille où le nécessaire est tout et celle où il ne représente que le dixième ou le vingtième de la dépense annuelle ; s'en prendre ainsi, non aux ressources du contribuable, mais aux existences elles-mêmes, c'est établir de vraies capitations, ou, pis encore, c'est baser un impôt en raison inverse des facultés ou des revenus.

En vain, pour échapper aux responsabilités résultant de l'établissement ou du maintien de pareils impôts, prétend-on que les travailleurs en rejettent le poids définitif sur les consommateurs riches par l'élévation du prix de leur main-d'œuvre. Cette répercussion n'est jamais complète. Elle ne s'opère pas pendant les temps de chômage ni pendant les périodes de dépression industrielle où le salaire tend à baisser. Les vieillards, les femmes, les enfants n'en profitent pas. C'est en cette matière qu'il faut avoir un certain radicalisme, c'est-à-dire le courage de tirer les conséquences des principes et de les appliquer (1).

(1) Un économiste italien de grande distinction, le marquis Vilfredo Pareto, a établi par la méthode monographique la somme d'impôts que payait une famille ouvrière en 1889 en Italie. La famille A d'artisans, composée de quatre personnes entièrement laborieuses et économes, a gagné 2.380 francs. Elle paye en impôts divers 565 fr. 63 centimes, ce qui ne lui laisse qu'une épargne disponible de 24 fr. 70 ; or, cette famille ne fume ni ne consomme d'alcool ; elle échappe par conséquent à deux des principaux impôts. Une famille d'ouvriers

Toutes les taxes de consommation, sauf celles qui frappent le tabac et l'alcool, deux objets de luxe (chap. I, § 2), devraient être revisées à fond de manière à soulager les familles du peuple. Il faut en revenir à cette vieille maxime de la sagesse romaine que les prolétaires ont payé leur dette à la République quand ils ont élevé leurs enfants, c'est-à-dire maintenu cette armée du travail qui est la première source de la richesse publique. L'impôt progressif doit être absolument repoussé, parce qu'il implique une négation du droit de l'individu à devenir riche et reconnaît au législateur le pouvoir de fixer des bornes à la richesse. Mais l'impôt proportionnel n'est équitable qu'avec le tempérament de larges détaxes, les unes totales, les autres partielles, qui exemptent complètement le minimum de l'existence et dégrèvent les petits patrimoines. Là où existe l'impôt sur le revenu, ces dégrèvements sont généralement admis; il faudrait, dans notre système fiscal, les étendre largement aux patentes, au nouvel impôt de quotité sur les propriétés bâties établi en 1891 (1), surtout exempter de l'impôt les petites successions et les soustraire aux frais de justice qui les dévorent (2).

IX. — Dans le même ordre d'idées, la loi, qui ne doit pas être hostile aux riches, mais qui doit favoriser et soutenir les faibles, devrait établir des exemptions de saisie pour dettes en faveur du foyer domestique (*homestead exemption laws*), et des privilèges pour les diverses créances ouvrières, rendre possible la transmission intégrale des petits domaines ruraux, comme l'a fait la récente réforme des lois de succession en

anglais dans une condition analogue, habitant Londres et dont le budget a été dressé par miss Miranda Hill a un gain annuel de 19/15 francs, sur lesquels elle paye seulement 84 fr. 05 d'impôts. V. *Journal des Economistes* de septembre 1890.

(1) Les chambres ont eu le tort de rejeter un amendement de M. Léon Say, exemptant de l'impôt les bâtiments servant à l'habitation personnelle du propriétaire cultivateur, lorsque l'évaluation locative de ces bâtiments ne dépassait pas 50 francs. Ce nouvel impôt grèvera lourdement la population des campagnes à la longue.

(2) V. l'excellente brochure de M. Georges Michel, *Une iniquité sociale, les frais de ventes judiciaires d'immeubles* (Guillaumin, 1890).

Allemagne, enfin exempter de droits fiscaux les sociétés coopératives et les associations ouvrières, leur donner au besoin des facilités pour les travaux publics qu'elles pourraient soumissionner. Même des subventions aux sociétés de secours mutuels, qui constituent des pensions de retraite à leurs membres, se justifient, si elles restent dans une mesure raisonnable.

X. — L'expérience de tous les temps démontre que les familles de condition inférieure sont plus exposées que les autres aux vicissitudes économiques et qu'elles se maintiennent d'autant mieux qu'elles trouvent un point d'appui dans des patrimoines collectifs, biens communaux, propriétés corporatives, fondations. Si la circulation des biens a des avantages, encore faut-il qu'il y ait dans la société des assises fixes, des rivages contre lesquels la vague des spéculations et des grands mouvements financiers vienne se briser.

Le développement de la petite propriété rurale et urbaine est un intérêt social de premier ordre. Presque tous les gouvernements européens s'en préoccupent. La Russie vient d'édicter des lois pour protéger les petites propriétés rurales contre la vente inconsidérée (1). L'Allemagne cherche à multiplier dans ses landes les *rentenguter*. La Suède va donner le droit à tout cultivateur de s'établir sur les terres vagues appartenant aux communes. L'Italie veut coloniser la Sardaigne par la petite propriété. La Belgique met en œuvre son admirable loi du 9 août 1889 sur les habitations ouvrières, et, avec l'aide des comités de patronage, elle multiplie les habitations urbaines possédées par les ouvriers. La *Caisse générale d'épargne* emploie une partie de ses fonds à faire les avances nécessaires à leur construction et à en rendre dès le premier jour la propriété stable par l'adjonction d'une assurance qui, en cas de décès prématuré, couvre les annuités restant dues. Enfin l'Angleterre, sentant la nécessité de réparer les injustices du passé, qui ont été peut-être plus grandes chez

(1) V. dans *Russische Revue* de 1891. p. 367, l'article de M. Von Keussler : *Schutz des Bauerlandes*.

elle que dans les autres pays de l'Europe occidentale, prépare des mesures hardies pour reconstituer la petite propriété rurale. Déjà elle a par la législation sur les *allotments* donné aux autorités locales le moyen d'établir des habitations ouvrières, entourées des quelques ares nécessaires à la nourriture d'une vache, et d'en assurer la jouissance perpétuelle à des familles par des baux emphytéotiques.

Les préjugés qui régnaient autrefois contre la propriété collective, contre la mainmorte, pour l'appeler par son nom, ont disparu, au moins dans les régions éclairées (1). On a compris qu'elle ne profitait pas seulement à l'Église, mais aussi aux classes moyennes et inférieures. Elles sont aujourd'hui les plus intéressées à sa reconstitution et le grand mouvement de formation de sociétés ouvrières, de syndicats professionnels de toute sorte, auquel nous assistons, sera bienfaisant, seulement dans la mesure où ces associations devenant propriétaires seront intéressées à la conservation de l'ordre social. M. Léon Say, dans un programme de gouvernement très remarqué, l'a fort bien dit :

Nous ignorons l'avenir de la mainmorte. La mainmorte cléricale deviendra peu de chose peut-être en comparaison de la main-morte laïque et sociale. N'avons-nous pas entendu, à l'*Exposition d'économie sociale*, *les Prévoyants de l'avenir* nous expliquer que leur but était de créer une *mainmorte ouvrière*. Ils disaient que si leurs devanciers avaient commencé, il y a un siècle, leur entreprise d'aujourd'hui, ce serait par milliards qu'on compterait la mainmorte ouvrière...

D'un autre côté, que de mainmortes nous font défaut pour perfectionner notre outillage d'améliorations sociales prudentes, sincères, réfléchies. N'entrevoyez-vous pas le nombre d'établissements d'utilité publique que l'initiative individuelle pourrait faire sortir d'une législation pratique et libéralement conçue, permettant à tout le monde de remplir ce qu'on a si justement appelé un devoir social et donnant aux travailleurs qui agiraient pour eux-mêmes des moyens efficaces d'améliorer leur sort (2) ?

(1) V. entre autres dans le *Nouveau Dictionnaire d'économie politique* (Guillaumin, 1889-1892), les articles *fondations* et *mainmorte*. Il est curieux de les comparer aux mêmes articles dans l'*Encyclopédie*.

(2) *Journal des Economistes* d'octobre 1890.

Les arguments contre la mainmorte, tirés de la soustraction de trop grandes étendues de terre au libre commerce, n'existent plus. La nouvelle mainmorte démocratique doit surtout consister en valeurs mobilières. Les fonds d'État et les obligations des grandes entreprises lui fourniront une matière, sinon inépuisable, au moins assez abondante pour que toutes les institutions libres puissent pratiquement se développer indéfiniment.

XI. — La coopération sous toutes ses formes s'annonce pour être, dans le siècle prochain, le grand contrepoids aux combinaisons du capital, si la société ne verse pas dans le despotisme du socialisme d'État ou n'est pas bouleversée par le socialisme révolutionnaire. Il semble même que les types industriels nouveaux, créés de notre temps par des capitalistes aux puissantes initiatives, soient destinés à servir de modèle aux combinaisons futures des travailleurs. La démocratie économique serait ainsi l'héritière d'institutions qui semblent avoir été créées contre elle. Le lecteur s'en convaincra en parcourant les principales applications de la grande idée qu'en 1842 *les équitables pionniers de Rochdale* s'essayaient à réaliser.

Dans le commerce de distribution, l'avenir appartient aux sociétés coopératives de consommation. Les grands magasins ont joué le rôle de précurseurs en leur faveur. En Angleterre, le succès des grands *stores* coopératifs, et surtout de la fédération des sociétés de distribution autour des *wholesale societies*, en est le garant.

Les petits et moyens fabricants ne pourront eux-mêmes se maintenir qu'en formant des sociétés pour l'achat en commun de leurs matières premières et des sociétés pour la vente de leurs produits. Les associations fromagères, qui se développent si remarquablement en Danemark, en Belgique, dans l'Allemagne du Nord, en Frioul, en Vénétie, devraient être pour eux un modèle. Au lieu de lutter aveuglément contre les sociétés coopératives de consommation, les petits fabricants doivent bien plutôt se rattacher à elles, se charger de cer-

taines fournitures spéciales pour leur compte, comme cherchent à le faire les syndicats agricoles pour les objets d'alimentation.

Un exemple topique de ce que peut l'union des producteurs moyens s'est produit sur le terrain de la Banque.

Les banquiers des départements, grâce à un économiste éminent, le regretté Édouard Vignes, ont constitué d'abord au nombre de plus de deux cents une association professionnelle pour la défense de leurs intérêts spéciaux. Cette association a à son tour provoqué la création d'un syndicat, qui groupe à Paris les opérations de bourse des banquiers de province désireux d'y recourir et leur assure les avantages que les grandes sociétés de crédit trouvent dans leur réseau de succursales reliées à un siège central. Les banquiers des départements ont ainsi enrayé la concurrence que leur faisaient ces sociétés (chap. XII, § 9). *Le Crédit industriel et commercial*, en se chargeant de la gérance de ce syndicat, au lieu de disputer aux banquiers escompteurs leur clientèle naturelle, a montré comment les nouveaux organismes du crédit pouvaient se superposer aux anciens en combinant judicieusement leurs forces au lieu de les détruire.

Le rapprochement, l'appui mutuel des diverses branches de la coopération s'impose pour donner à cette idée tout le développement dont elle est susceptible; mais il faudra toujours laisser à chaque association particulière et locale sa responsabilité commerciale.

La nouvelle école coopérative, représentée par M. Charles Gide en France, par M. Vansittart Neale en Angleterre, entre à pleines voiles dans cette voie: peut-être même dépasse-t-elle la mesure. La thèse de la disparition du salariat et de son remplacement général par la coopération de production nous paraît chimérique, et, sa réalisation fût-elle possible, elle ne constituerait nullement un progrès. Le salariat, en garantissant un forfait au travailleur, assure sa liberté d'action et de mouvement. D'autre part, l'œuvre de la production est trop délicate pour que l'initiative et la responsabilité

exclusive d'un entrepreneur individuel ne soient pas toujours la meilleure garantie de succès ; mais, au milieu de l'organisation industrielle fondée sur l'entreprise privée, il peut y avoir place pour des associations ouvrières de production composées de travailleurs d'élite.

Les insuccès, qui, sauf des circonstances particulières (1), ont frappé généralement les sociétés ouvrières de production, semblent devoir décourager celles qui se lanceraient dans le champ de la concurrence isolément et sans avoir par derrière elles un point d'appui solide.

Ce point d'appui, ne peuvent-elles pas le trouver dans certaines conditions? En Angleterre, les *wholesale societies* de consommation commanditent les minoteries, les fabriques de chaussures et autres industries qui leur fournissent les objets qu'elles répartissent elles-mêmes aux sociétés de distribution locale. Ce système, s'il est pratiqué avec sagesse et surtout avec une rigoureuse comptabilité, peut soutenir un certain nombre de groupes de producteurs.

Aux États-Unis, l'*ordre des Chevaliers du travail*, en même temps qu'il s'est assagi, est entré dans cette voie.

Chaque assemblée locale est engagée à envoyer au bureau central exécutif une cotisation d'au moins 2 cents par mois et par membre. Avec les fonds ainsi constitués, le bureau central établit des sociétés coopératives de production, en commençant par celles où il peut employer des membres de l'Ordre, qui auraient été victimes d'une grève. En septembre 1889, 72 sociétés de ce genre étaient formées et employaient 30.000 membres. Les profits réalisés sont partagés par tiers entre la caisse générale de l'Ordre, le fonds spécial de la coopération, et les ouvriers ou employés de chaque société : ce dernier tiers est réparti entre eux au prorata des salaires payés à chacun pour son travail effectif. Le comité exécutif organise des dépôts des produits de ces sociétés dans les grands centres de population et les membres des assem-

(1) V. le rapport général de M. Léon Say sur l'*Exposition d'Economie sociale* de 1889 (Imprimerie Nationale, 1891), p. XXII.

blées locales font de la propagande pour le placement de leurs produits. Les sociétés coopératives de consommation fondées par l'Ordre, qui, à la même date, étaient au nombre de 52, doivent s'approvisionner dans ces sociétés de production.

C'est en assurant un débouché régulier aux produits de leurs sociétés de production que les *Chevaliers du travail* les mettront dans des conditions de réussite supérieures à celles des entreprises ordinaires. S'ils réalisent pratiquement leurs projets de solidarisation avec l'*Alliance des farmers*, une force considérable sera créée et ces sociétés coopératives pourront prendre un véritable essor. Cependant, elles resteront toujours exposées à des chances d'insuccès provenant d'une mauvaise direction. Cela s'est déjà produit pour quelques-unes et montre l'impossibilité de remplacer d'une manière générale les entreprises privées.

Un autre type fort intéressant de sociétés de production ce sont les *società dei braccianti*, qui se sont formées en Italie pour l'exécution des travaux publics de terrassement (1). Les faveurs administratives nous paraissent très justifiées en ce cas. Ces sociétés sont d'autant plus intéressantes qu'elles n'exigent presque pas de capital et qu'elles peuvent être commanditées à peu de frais par les communes ou les provinces qui les emploient, simplement par des paiements échelonnés à échéances rapprochées.

En voyant se former partout dans les grands services publics, comme les chemins de fer, des syndicats d'employés, on se demande si quelque jour ils ne pourront pas se charger à forfait de certains services peu compliqués, et remplir subordonnément à l'entreprise générale le rôle que remplissent si bien pour des travaux analogues les *nations* d'Anvers et les *artèles* russes.

(1) Le *Saggio statistico sulle associazioni cooperative in Italia*, publié en 1890, par la Statistique générale du royaume, indique 49 *società dei braccianti* auxquelles il faut ajouter 42 *società dei muratori*, qui sont organisées sur le même type. On peut citer comme très remarquable la *società dei braccianti* de Ravenne, constituée en 1881, et qui comprenait, au 31 décembre 1889, 2.127 membres. Grâce à l'excellente constitution des banques populaires, des caisses d'épargne et des banques d'émission qui caractérise l'Italie, cette intéressante société a trouvé des ressources de crédit considérables.

Dans le monde agricole l'union des producteurs, pour des buts spéciaux et limités, nous venons de le voir à propos des fruitières, donne des résultats sérieux. Les syndicats pourraient provoquer la création de sociétés particulières pour soumissionner les fournitures de l'armée et des établissements publics, tels que hospices, lycées, prisons. Le devoir du gouvernement est de rendre dans ses adjudications la concurrence possible entre ces unions de producteurs et les puissantes sociétés de capitalistes, qui, comme *la Graineterie française*, en ont le monopole de fait dans certaines régions. Il doit pour cela fractionner les lots et déterminer les types de livraison de manière à ne pas exclure la production locale.

Les assurances mutuelles contre l'incendie et sur la vie semblent avec le temps devoir éliminer en partie les compagnies à primes fixes. Pour l'incendie, l'évolution se fait peu à peu en France. Pour la vie, elle est très avancée en Angleterre et aux États-Unis. La publication des bilans des grandes sociétés d'assurances et la constatation des gains qu'elles font doivent ouvrir les yeux aux intéressés et leur montrer les profits qu'ils peuvent réaliser par leur union. Les compagnies à primes fixes présentent des avantages spéciaux dans certaines conditions, ne fût-ce que quand il s'agit d'assurer à autrui le bénéfice d'un contrat ou d'un testament. Il y aura donc toujours place pour quelques compagnies de premier ordre. Elles le méritent d'autant plus que ces grandes compagnies, dont le public ignorant envie les gains, ont eu le mérite de faire connaître l'assurance, de vaincre des préjugés grossiers, — en 1862, M. Dupin, procureur général à la Cour de cassation, disait encore que l'assurance sur la vie était une pratique immorale, — enfin de créer les méthodes, de construire les tables de mortalité qui permettront plus tard aux mutualités d'opérer avec sûreté.

Les sociétés mutuelles de crédit et les banques populaires nous ramènent directement au sujet traité dans cet ouvrage; car c'est en matière de crédit que l'inégalité des conditions se fait peut-être sentir le plus durement.

Le crédit repose sur la confiance ; il est naturel que cette confiance croisse avec la richesse de celui qui y recourt. *On ne prête qu'aux riches*, dit non sans raison un vieux proverbe. Actuellement, en France, une personne qui possède seulement 5.000 francs en biens fonds obtiendra difficilement et à haut prix une avance de quelques centaines de francs. Le propriétaire de 50.000 fr. de biens au soleil pourra emprunter 25.000 fr. à des conditions passables. Celui qui a une fortune de 500.000 fr. arrivera à emprunter 400.000 fr. L'homme qui a un million, s'il est dans les affaires, pourra obtenir un crédit de plusieurs millions. Au delà de ce chiffre, la progression s'accentue. Un groupe de financiers, qui disposent de quelques millions *in cash*, peut attirer l'argent du public, même en restant dans les bornes de la sagesse, jusqu'à concurrence de centaines de millions.

Le taux de l'escompte commercial pour le papier des artisans et des petits commerçants varie suivant la cote de leur solvabilité ; aussi, même dans des pays où les capitaux sont très abondants, comme en Angleterre, ils paient fort cher l'argent, tandis que les grands commerçants et banquiers font escompter leur papier de 1 1/2 à 2 1/2 pour 100 en moyenne.

Voilà assurément une cause d'aggravation de l'inégalité des conditions, d'autant plus sensible que les affaires se développent davantage sur la base du crédit (chap. II, § 7).

De nombreuses institutions de crédit populaire ont cherché à rétablir l'équilibre dans une certaine mesure et elles ne sont qu'à leur début. Leurs formes sont diverses selon les pays ; mais leur devise à toutes pourrait être *viribus unitis*. Elles trouvent dans l'union, au besoin dans la solidarité de gens ayant seulement à offrir comme gage leur honorabilité, le crédit que leur fortune assure aux riches.

Aux États-Unis, les *loan and building societies*, ainsi que l'indique leur nom, ont eu d'abord en vue le même but que les *building societies* anglaises et elles ont contribué à rendre propriétaires de leur *home* un grand nombre d'artisans

et de *farmers;* mais elles ont élargi le cadre de leurs opérations et elles permettent à leurs adhérents à la fois de trouver le crédit personnel dont ils peuvent avoir besoin et de faire fructifier leurs épargnes au taux avantageux que les *trust companies*, les *land and mortgage companies* procurent aux riches capitalistes.

En Allemagne, les 1.700 associations du système Raiffeisen et les 2.000 *Vorschussvereine* du système Schultze-Delitsch, qui existaient en 1890 (1), constituent une force sociale considérable. Les premières ont un caractère mixte ; le patronage y tient en fait une grande place ; les services qu'elles rendent pour utiles qu'ils soient sont forcément limités quant à leur cercle d'action et quant à leur chiffre pécuniaire et c'est la condition de la sûreté de leur fonctionnement. Les *Vorschussvereine* sont au contraire de véritables banques : elles font toutes les opérations de crédit à court terme au profit d'une clientèle composée presque exclusivement d'artisans, d'employés, de petits propriétaires, c'est-à-dire des couches inférieures de la bourgeoisie. La fédération des *Vorschussvereine* a créé une hiérarchie de banques, qui, par le réescompte successif de leur papier, fait arriver les lettres de change des plus modestes artisans jusqu'à la *Reichsbank :* exemple frappant de ce que peut faire l'union des intéressés, non pas l'union confondant toutes les situations et relevant de la bienfaisance plus que du *self help ;* mais l'union hiérarchisée, faisant à chacun le crédit dans la mesure et au taux qu'il mérite et appliquant au bénéfice des situations moyennes les méthodes de la grande banque.

L'Italie, où les difficultés du crédit étaient bien plus grandes qu'en France et qu'en Angleterre, a merveilleusement acclimaté chez elle les institutions allemandes. Ce sont deux israélites, M. Luzzati et M. Leone Wollemborg, qui, en créant le premier en 1863 les *banche popolari*, le second en 1883 les *casse rurali dei prestiti*, ont, comme de bons sama-

(1) Cette statistique est très approximative. V. l'excellent ouvrage *le Crédit agricole en France et à l'étranger*, par Louis Durand (Paris, Rousseau, 1891).

ritains, apporté un remède efficace aux maux de l'usure dans leur patrie. Un tel bienfait doit mettre les esprits sincères en garde contre les exagérations de l'antisémitisme. Si les *casse rurali dei prestiti* sont encore à leurs débuts, les 604 *banche popolari*, qui existaient au 1er janvier 1888, constituent la force financière la plus solide de l'Italie. Elles n'ont pas créé un système hiérarchique de banques, comme les *Vorschussvereine* allemands, parce que les plus solides d'entre elles sont à même de faire réescompter directement leur papier par quelqu'un des cinq grands Instituts d'émission; mais elles se soutiennent les unes les autres et elles ont remplacé en grande partie les maisons de banque privées. L'Italie, grâce à ses banques populaires, ne verra jamais se constituer chez elle la Haute Banque. Plût à Dieu qu'une politique plus sage ne l'eût pas mise à la merci des grands banquiers de Francfort et de Hambourg et des établissements de crédit de Paris, réduisant ainsi ce beau pays, le premier foyer de la civilisation, à la condition de ces peuples de l'Orient et de l'Amérique du Sud qu'exploite la Finance cosmopolite!

Par suite d'une loi économique déjà indiquée (§ 3), l'élévation du taux de l'intérêt y a rendu très prompte la multiplication des capitaux engagés dans les banques populaires. Par leur moyen une multitude de petits commerçants, d'artisans, de bourgeois, d'employés, de propriétaires ruraux sont devenus des capitalistes. L'ouvrier proprement dit n'a pas pu en profiter d'abord; mais le maintien des classes moyennes et leur développement sont aussi importants que l'amélioration du sort des classes inférieures. Puis les hommes éminents, qui dirigent ces institutions, entendent les maintenir dans leur cadre primitif, en limitant à 5 ou à 6 p. 100 l'intérêt alloué au capital (1) et employer une part de plus en

(1) Cette pratique est courante dans les sociétés anonymes qui se forment en France pour promouvoir certaines œuvres d'intérêt public, comme la fondation d'écoles, la construction d'habitations populaires (chap. v, § 5). La *Caisse génerale d'épargne de Belgique* fait des prêts à 2 1/2 p. 100, au lieu de 3 p. 100, aux sociétés pour la construction d'habitations ouvrières, qui, renonçant à posséder elles-mêmes des immeubles, ont pour objet exclusif de faire des avances aux ouvriers et limitent à 3 p. 100 les dividendes du capital versé.

plus grande de leurs bénéfices à commanditer des associations coopératives, à faire des prêts gratuits dans certaines limites aux membres des sociétés de secours mutuels, enfin à lancer une grande société d'assurances mutuelles sur la vie, *la Popolare*, dont les débuts sont fort heureux (1).

En Allemagne et en Italie, les institutions de crédit populaire ont été soutenues par les fondations de toute sorte qui existent dans ces pays et particulièrement par les caisses d'épargne, qui ont le droit d'employer librement leurs fonds sous certaines règles. Nous avons indiqué ailleurs les grands avantages de cet emploi de l'épargne publique dans des entreprises réellement productives. Il est éminemment propre à soutenir les associations et les institutions de crédit populaires, qui se constituent spontanément dans chaque localité. L'absorption par l'État des fonds de toutes les caisses d'épargne, en France, et des caisses d'épargne postales, dans les autres pays, est directement contraire aux intérêts de la démocratie.

XII. — Les banques populaires italiennes ont trouvé un grand appui dans une institution d'un caractère tout particulier. *Il banco di Napoli* est l'héritier des anciens monts-de-piété de cette ville. Il possède un capital de fondation considérable et n'a point d'actionnaires à rémunérer. Il est administré par des représentants de tous les grands corps publics exclusivement en vue de l'intérêt général. C'est dans ces conditions uniques au monde qu'il émet des billets de banque, qu'il fait l'escompte, pratique les prêts sur gages et se livre à des opérations de crédit foncier. Les services qu'il rend sont considérables et de nature à contrebalancer la puissance de l'oligarchie qui tend toujours à se créer en matière de banque. Si le *Banco di Napoli*, dans ces dernières années,

(1) V., sur les banques populaires italiennes, notre étude *les Faits économiques et le mouvement social en Italie* (Paris 1889, Larose et Forcel). En Italie certaines banques fondées uniquement dans un intérêt privé se décorent du titre de *banca popolare* pour se concilier la faveur publique. De même aux Etats-Unis des lanceurs d'affaires commencent à prendre les formes propres aux *loan and building societies*. Il importe que les fédérations placées à la tête de ces sociétés prennent des mesures pour éviter toute solidarité entre les vraies institutions coopératives et des entreprises qui n'en ont que l'apparence et qui pourraient les discréditer.

a compromis une partie de son capital en escomptant de mauvaises valeurs, la faute n'en est pas à sa constitution, mais à la pression que le gouvernement a exercée sur son administration pour soutenir des entreprises auxquelles lui-même avait poussé imprudemment ou faire faire des avances à découvert à certains personnages politiques.

Les quatre autres banques qui jouissent du privilège d'émission des billets en Italie, la Banque d'Angleterre, la Banque de France, la Banque nationale de Belgique, la Reichsbank de Berlin, quoiqu'étant des sociétés par actions, occupent une position si considérable que l'intérêt de leurs actionnaires ne prévaut jamais dans leurs conseils sur l'intérêt public. Les opérations de banque ont passé pour elles au second plan. Leur principale fonction est la garde de la réserve métallique, qui est le support de la circulation fiduciaire. Les Banques associées à New-York ont assumé la même fonction. La Suisse elle-même, faisant sur ce point le sacrifice de l'autonomie cantonale, va créer une banque centrale jouissant du monopole de l'émission sous l'autorité de la Confédération. C'est en s'inspirant du même ordre d'idées que dans les siècles précédents de grandes cités commerciales, Venise, Barcelone, Gênes, Amsterdam, Hambourg, Rotterdam, avaient créé des banques de paiement et de compensation comme un service public. Le contrôle de la réserve monétaire nationale est une tâche très délicate ; car il peut aller à l'encontre des intérêts particuliers de la Haute Banque. Aussi est-il parfois fort difficile, surtout dans les pays où les stocks monétaires sont très réduits. En France, ces difficultés sont peu apparentes ; mais à Londres, la Banque d'Angleterre est constamment gênée dans son action par les opérations en sens contraire des grandes *Joint stock banks* et des grosses maisons de change, qui escomptent au-dessous du taux de la banque ou font des envois d'or à l'étranger. La Banque est obligée de recourir à des procédés compliqués pour remplir sa fonction (1).

(1) Pour défendre en pareil cas son encaisse, la Banque d'Angleterre place

Les privilèges sont toujours dangereux et les économistes les plus autorisés ont fait remarquer que la liberté complète en matière de banque d'émission assurerait aux nations commerçantes une meilleure assiette monétaire sous la forme de réserves multiples et disséminées. Mais la situation n'est plus entière nulle part en Europe. Puis, il faut le reconnaître, de grandes institutions, indépendantes parce qu'elles sont des sociétés par actions, et cependant administrées en vue du bien public, comme le sont les banques nationales investies du privilège de l'émission des billets, présentent, en fait, des barrières sérieuses à l'action perturbatrice que la Haute Banque ou de puissants établissements financiers pourraient exercer sur le marché monétaire dans leur intérêt particulier. En France notamment, ceux qui cherchent à affaiblir la position de la Banque de France, sous prétexte de combattre les monopoles, font en réalité, — consciemment ou non, — les affaires de l'oligarchie financière.

Mais du côté des gouvernements qui ont fondé ces banques les dangers sont considérables. On ne s'appuie que sur ce qui résiste : cette vérité est trop souvent méconnue par les gouvernants qui veulent trouver dans la grande banque d'État un instrument docile pour leurs visées politiques ou leurs besoins d'argent.

La Reichsbank, qui est placée sous la main du ministre des Finances de l'Empire, a, en 1888, sur l'ordre de M. de Bismarck, refusé de faire des avances sur les fonds russes et provoqué une baisse momentanée de ces titres. Le crédit du gouvernement russe n'en a pas été ébranlé; mais les capitalistes allemands ont fait de grosses pertes.

Le gouvernement espagnol a encore plus abusé de la Banque d'Espagne, d'abord en se faisant faire des prêts qui ont absorbé son capital, et nécessité des émissions de billets

ses consolidés disponibles en reports dans les banques de manière à raréfier l'argent sur le marché libre et à augmenter momentanément sa réserve. Dans la dernière crise (1890-1891), les principales *joint stock banks* ont senti la nécessité de concerter leur action avec celle de la Banque d'Angleterre. V. *the Economist*, 6 juin 1891, *the proposed banking combination*.

hors de proportion avec les besoins de la circulation, en second lieu en pesant sur elle pour qu'elle continuât à escompter et à faire des avances sur titres au moyen de ses billets au 4 p. 100, alors que la mauvaise situation du change international indiquait la nécessité d'un taux plus élevé.

Law formulait l'erreur fondamentale en matière de finances, quand il disait au Régent : « C'est à l'État à donner le crédit et non à le recevoir. » La vérité est que l'État a tout le premier à recevoir le crédit de la Banque nationale, que cette Banque reçoit elle-même son crédit du public et que c'est en lui donnant assez d'indépendance vis-à-vis de l'État que les inconvénients du privilège peuvent être neutralisés.

XIII. — La pratique de la coopération et de la mutualité à tous ses degrés exige la diffusion des notions économiques dans la nation. Les chefs de famille, même dans les classes populaires, possédaient jadis les notions nécessaires à la conduite des affaires existant alors par le fait de l'exercice d'une profession et par l'enseignement traditionnel. Mais la tradition a été rompue : l'enseignement des écoles et du journal qui l'a remplacée n'est guères fait pour développer le sens des affaires pratiques ; d'autre part, les formes de la vie économique sont devenues beaucoup plus compliquées. Ajoutez à cela la nécessité, pour chacun, de se défendre au milieu de l'agiotage de la Bourse, des émissions de valeurs mobilières, des sollicitations de toute sorte, qui entourent le paysan possesseur de quelques économies comme le jeune homme qui a reçu un patrimoine héréditaire, et vous verrez combien nécessaire est la possession de notions économiques saines.

La répression de l'agiotage et des fraudes financières, fût-elle plus effective qu'elle ne l'est actuellement, ce sera toujours au public à se défendre avant tout lui-même.

Les enseignements de l'économie politique sont encore la meilleure sauvegarde pour les intérêts privés, et ceux qui les discréditent par légèreté font en définitive le jeu des faiseurs d'affaires et des financiers véreux.

Il y a en France et en Angleterre une presse économique

scientifique, qui a toujours fait son devoir avec fermeté et clairvoyance dans les périodes dangereuses pour l'épargne publique. Ceux qui l'ont lue et qui ont écouté ses avertissements au milieu des entraînements de *l'Union générale*, des réclames du Panama, de la spéculation sur les métaux, de l'engouement pour les valeurs argentines sont demeurés indemnes.

XIV. — Mais les connaissances économiques ne doivent pas servir uniquement à la défense des intérêts privés. Les honnêtes gens peuvent et doivent les utiliser pour faire eux-mêmes des affaires judicieusement conçues et sagement conduites.

Le groupement des hommes, qui ont les mêmes principes moraux, pour le ménagement de leurs intérêts matériels, est une chose parfaitement légitime. Les conditions particulières du temps présent la rendent même nécessaire. Tous les hommes pratiques le reconnaissent pour les œuvres économiques intéressant les classes inférieures de la société. Les États-Unis et l'Allemagne nous en offrent des modèles remarquables (1).

Pourquoi n'en serait il pas de même à un niveau supérieur? Pourquoi la puissance de la banque ne serait-elle pas aux mains des honnêtes gens et des patriotes sincères?

Ne serait-elle pas aussi féconde en résultats sociaux que l'exercice de la grande industrie par des hommes à la fois capables et dévoués aux devoirs du patronage? Sans doute, il ne faudrait pas s'attendre à des bénéfices fantastiques; mais des affaires de banque et de finance conduites selon les principes de la morale et sur les données scientifiques ne peuvent manquer de donner des profits proportionnés aux services rendus.

(1) V. *le Socialisme d'Etat et la Réforme sociale* (2e édit.), chap. III : *les Associations rurales en Allemagne*, et, chap. IX : *l'Association des honnêtes gens sur le terrain des affaires*. V. aussi *les Etats-Unis contemporains* (4e édition), t. II, p. 375. En Autriche, les antisémites, après une agitation, qui a été stérile et souvent dangereuse, paraissent être entrés dans une voie plus judicieuse en fondant des sociétés coopératives, des assurances mutuelles, des unions de consommateurs et de producteurs chrétiens. (V. *l'Association catholique* du 15 juin 1891.) C'est une tentative intéressante à suivre.

Deux écueils sont à éviter. Le premier est l'exploitation des sentiments religieux. La religion est une chose trop relevée pour qu'il soit permis de la solidariser avec des intérêts pécuniers (1). Ceux qui n'ont pas ce sentiment ne sont pas dignes de la confiance publique et c'est sans doute à cause de cela que toutes les affaires de banque ou de commerce, qui se sont présentées comme catholiques et ont usé de ce titre pour attirer des capitaux, ont fini honteusement.

D'autre part, en observant sur ce premier point une sage réserve, il ne faut pas, sous prétexte que des concurrents emploient des moyens déshonnêtes ou aventureux, se les permettre soi-même. Il est des procédés qui ne peuvent pas réussir aux honnêtes gens, et le jour où ils tenteront de nouveau l'expérience des grandes affaires, il faut bien qu'ils se disent qu'ils sont entourés d'ennemis prêts à leur tendre tous les pièges et à profiter de toutes leurs fautes. Méconnaître ce côté de la situation, c'est marcher à la ruine.

L'idée première de *l'Union générale* était juste. La faute énorme de ses directeurs a été de la compromettre par leurs folies et de rendre impossible toute nouvelle tentative en ce sens avant cinquante ans dans notre pays. Law avait également des vues neuves et ingénieuses. La catastrophe à laquelle il a abouti eut pour résultat d'empêcher pour un demi-siècle l'émission des billets de banque et de constituer ainsi à la France une grande infériorité vis-à-vis de l'Angleterre. Mais (et cet exemple le prouve) les idées justes survivent aux fautes des hommes et il faut le dire bien haut : il y a dans nos vieilles sociétés assez de liberté et de justice, les fortunes sont assez disséminées et l'opinion publique assez forte pour qu'aucune coalition maçonnique ou juive ne puisse opposer un obstacle absolu à des honnêtes gens qui feraient correctement des affaires sérieuses.

(1) Aux Etats-Unis, les besoins d'une société en voie de formation avaient amené certains évêques et curés à constituer des banques ; mais le 3e Concile National de Baltimore, en 1884, l'a interdit formellement, v. canon 274.

APPENDICE

LA QUESTION MONÉTAIRE EN 1892

I. Les rapports sociaux et les perturbations monétaires. — II. La dépréciation de l'argent et l'hypothèse d'un renchérissement de l'or. — III. Causes diverses des variations des prix. — IV. La hausse des prix de 1847 à 1877. — V. La baisse des prix de 1877 à 1887. — VI. La reprise partielle des prix depuis 1887. — VII. La production de l'or et de l'argent de 1850 à 1890. — VIII. Comment la baisse des produits de l'agriculture et de l'industrie ne doit pas être attribuée à une raréfaction de la monnaie. — IX. Pourquoi les Etats-Unis proposent à l'Europe une union monétaire universelle basée sur le monnayage libre de l'argent. — X. Raisons qui rendent cette union impossible. — XI. Perturbations sociales qui seraient la conséquence d'une reprise du monnayage de l'argent. — XII. Pourquoi l'argent est déchu de son rôle monétaire dans les pays civilisés. — XIII. Les moyens pratiques d'utiliser le stock d'argent existant en Europe. — XIV. Les chances d'avenir du métal blanc dans l'extrême Orient. — XV. Recherches scientifiques pour déterminer un étalon fixe de la valeur. — XVI. Aperçu du système de M. Léon Walras pour régulariser les variations des prix provenant des fluctuations monétaires et des changements dans la richesse sociale. — XVII. Conclusion : comme quoi les métaux précieux servent de lest à la société au milieu des vicissitudes économiques et des perturbations politiques.

I. — Nous avons indiqué sommairement au chapitre III, § 10, de cet ouvrage l'influence d'un bon système monétaire au point de vue de la sûreté des affaires. Nous y revenons parce que les projets de révolution monétaire actuellement préconisés n'intéressent pas seulement le *monde des affaires*, comme on pourrait le croire à première vue. Ils touchent non moins aux intérêts du *monde du travail* et c'est plus spécialement sous ce point de vue que nous allons les examiner ici.

Propriétaires et cultivateurs, capitalistes, rentiers et gens voués aux professions libérales, chefs d'industrie et ouvriers se partagent dans des proportions variables le produit total des industries nationales, à la création duquel ils ont contribué directement ou indirectement. Cette répartition est le résultat d'une sorte de débat, la plupart du temps tacite, dans lequel les idées morales, les considérations d'équité, la force de la coutume viennent tempérer l'action des lois économiques. Mais du moment que propriétaires, capitalistes et ouvriers reçoivent en argent leur part dans le revenu social, tout ce qui modifie la puissance d'acquisition de l'argent produit des

changements dans leur condition, souvent sans que le public ni eux-mêmes s'en aperçoivent.

Le seizième siècle, qui, comme le nôtre, a vu se poser à la fois toutes les questions religieuses et sociales, a été troublé par une révolution monétaire d'une importance telle que la répétition en semble impossible. La production des mines du Mexique et du Pérou décupla la quantité d'or et d'argent en circulation ; en soixante-cinq ans, de 1520 à 1585, la puissance d'acquisition des métaux précieux baissa de 300 pour 100, et, comme les gouvernements remanièrent leurs systèmes monétaires au hasard et presque toujours au rebours des principes économiques, les prix se trouvèrent sextuplés ou décuplés, selon les objets. Indépendamment des souffrances immédiatement occasionnées par cette perturbation, le résultat fut que tous les rapports sociaux se trouvèrent réajustés sur de nouvelles bases, quand une certaine régularité se fut établie dans la production des métaux précieux et que les quantités ajoutées chaque année à la circulation furent versées dans un stock déjà assez abondant pour ne plus déranger brusquement l'équilibre des prix. Les dettes anciennes furent amorties presque complètement par le seul fait de la dépréciation de la monnaie; les anciennes races féodales et les fondations charitables des siècles passés furent presque toutes ruinées ; l'argent devint une marchandise, et le taux de l'intérêt, qui était auparavant de 10 et même de 20 pour 100, tomba à 6 pour 100; un essor considérable fut donné au commerce ; certaines formes de la grande industrie commencèrent à naître; mais les gouvernements se mirent aussi à emprunter, et, malgré la hausse des salaires nominaux, les ouvriers ne retrouvèrent plus de longtemps les moyens d'existence que les anciens prix du travail leur assuraient sous Louis XII et sous Henri VII (1).

A défaut de la permanence dans la puissance d'acquisition de la monnaie, qui ne peut pas être obtenue complètement, la stabilité du système monétaire est donc un intérêt de premier ordre, et il faut bien prendre garde d'y porter atteinte, sous prétexte de parer à une souffrance passagère.

II. — La baisse de 33 pour 100 qu'éprouvent, sur le marché des métaux précieux, l'argent en barre et les piastres qui servent aux transactions avec l'Inde, donne une vive surexcitation aux exportations de ce pays et augmente singulièrement les facilités d'achat pour les importateurs Européens. Pendant les années où l'importation des blés de l'Inde en Europe a fait les prix sur nos marchés, les agricul-

(1) Voy., dans *la Réforme sociale* du 15 novembre 1886, *la Crise monétaire au seizième siècle,* par M. Jules des Rotours. L'auteur a bien voulu y résumer, avec une compétence particulière et en y ajoutant ses vues personnelles, les leçons que nous avons faites sur ce sujet à l'Université catholique de Paris, en 1886.

teurs français croyaient que c'était là la cause principale de leurs souffrances. M. de Soubeyran a porté plusieurs fois leurs doléances à la tribune. Pour acheter, disait-il en 1887, dans l'Inde 100 kilogr. de blé, il faut payer 8 roupies d'argent. La roupie valait 2 fr. 40 jusqu'en 1873, quand l'argent n'avait pas été déprécié. L'importateur européen, qui allait chercher du blé à Bombay ou à Kurrachee, le payait donc 18 fr. 40; aujourd'hui que l'argent a perdu 22 1/2 pour 100 de sa valeur, on trouve sur le marché de Londres des lingots qui font ressortir la roupie à 1 fr. 83 et, par conséquent, le prix du quintal de blé à 14 fr. 65 seulement. Il y a donc de ce chef une *prime à l'exportation* des produits de l'Inde et à leur *importation* en Europe de 20 pour 100 au moins; plus l'argent se déprécie, plus elle s'accentue. M. de Soubeyran ajoutait que la dépréciation de l'argent provenait de la suspension de sa frappe libre en écus depuis 1874 (1). D'après lui, il n'y avait de salut que dans le droit rendu à tout particulier de faire frapper à la Monnaie des pièces de 5 francs avec une quantité de métal que chacun peut acheter pour 3 fr. 65 en or (2). L'argument aurait aujourd'hui plus de force encore; car la dépréciation de l'argent s'est accrue et la roupie est tombée à Londres à 1 fr. 60. Mais les circonstances, qui avaient fait des importations de blé indien le facteur prépondérant du prix des céréales sur nos marchés, ne s'étant plus reproduites (3), cet aspect particulier de la question attire moins maintenant l'attention en Europe (4).

Aux États-Unis, le grand développement économique du pays, l'extension du réseau des chemins de fer, l'abondance plus grande des capitaux ont amené la baisse des principaux produits d'exportation, principalement des céréales, et il s'est formé un parti de plus en plus

(1) En France, à partir de la fin de 1874, la frappe des écus d'argent a été interdite aux particuliers, et une convention du 25 février 1876 a limité leur frappe par les gouvernements de l'Union monétaire latine dans des proportions fixées. C'est seulement la convention du 5 novembre 1878, qui, dans tous les Etats de l'Union monétaire latine, l'a suspendue absolument.

(2) Le marché des métaux précieux est établi à Londres. L'argent y est coté par once standard de métal fin. Quand il est à l'or dans le rapport de 1 à 15 1/2, qui est la base du système monétaire français, l'once vaut 60, 84 pences. Le 30 mars 1892 elle a été cotée 39 pence. A Paris le kilogramme d'argent, qui, au pair, vaudrait 218 fr. 89, éprouve, à la même date, comparativement à ce cours une dépréciation de 342 à 347 pour 1.000.

(3) Voy., sur les conditions dans lesquelles l'Inde peut exporter des quantités considérables de blé, notre article dans *le Correspondant* du 25 avril 1889.

(4) Le même phénomène se produit dans le commerce de l'Europe Occidentale avec la Russie par suite de la dépréciation du rouble-papier, la seule monnaie intérieure de ce pays, comparativement aux espèces métalliques. Plus le rouble-papier est bas, plus les importateurs en Europe de blés russes ont d'avantage à les acheter et plus ils développent ces importations. Les agriculteurs allemands et français n'ont pas encore trouvé un moyen à recommander pour relever le cours du rouble-papier.

nombreux, qui prétend que la véritable cause de cette baisse des prix est due à ce que l'argent n'est pas monnayé en assez grande quantité. Les cultivateurs ignorants, qui composent les cadres de cette curieuse manifestation de la démocratie agraire appelée la *Farmer's alliance*, demandent que le Congrès ordonne la frappe illimitée de tout l'argent qu'on apporterait aux hôtels des monnaies.

Ces idées ont trouvé de l'écho en Europe. Certains gouvernements embarrassés dans leurs finances, comme l'Italie et l'Espagne, s'imaginent qu'ils trouveraient une amélioration à leur situation dans la reprise du monnayage libre de l'argent. Quelque erronée que soit cette vue, on la comprend de leur part. On s'explique moins d'abord comment ces idées ont trouvé crédit en Angleterre, où depuis 1816 l'or est seul la base du système monétaire (1). Mais l'Angleterre est atteinte par le contre-coup des souffrances de sa grande colonie. Contrairement aux vieux préjugés sur la balance du commerce, l'Inde ne s'enrichit nullement par ses grands excédents d'exportation. Comme elle est fortement endettée et qu'elle a à payer, en or, à Londres, les intérêts de ses emprunts, elle perd, chaque année, plus de 100 millions de francs sur le change, ce qui met en désordre ses budgets et oblige à augmenter les taxes. Les fabricants de cotonnades de Manchester sont aussi atteints dans leurs intérêts par la baisse du change indien. Toutes les marchandises qu'ils vendent dans l'Inde leur sont payées en roupies d'argent qui ont de moins en moins de valeur, ce qui les force à hausser leurs prix. D'autre part, les fabriques de l'Inde ont une prime indirecte pour les exportations de cotonnades qu'elles commencent à faire en Chine et au Japon. Cela fait l'effet pour elles d'un tarif protecteur (2). Aussi est-on à Manchester grand partisan sinon du retour au monnayage de l'argent pour la Grande-Bretagne, au moins d'un arrangement quelconque de la situation. Le ministère Salisbury, en 1887, a constitué une commission royale pour étudier la question. La commission a été composée avec une grande impartialité et naturellement elle s'est partagée en deux fractions à peu près égales. L'une a conclu en faveur du maintien du système monétaire basé exclusivement sur l'or, l'autre en faveur d'une remonétisation de l'argent par un accord universel, mais en réservant expressément la question de savoir s'il n'y aurait pas lieu d'établir entre l'or et l'argent un rapport autre que celui adopté par l'Union mo-

(1) L'acte de 1844 autorise la *Banque d'Angleterre* à avoir un cinquième de sa réserve métallique en argent ; mais depuis 1853 elle a cessé d'user de cette faculté. (*V. the Economist,* 30 janvier 1892.)

(2) La partie du rapport de la *Royal gold and silver commission* de 1888, qui décrit ces phénomènes commerciaux, a été reproduite dans le *Journal des économistes* de mars 1888.

nétaire latine qui est de 1 à 15 1/2. Ces conclusions sont une satisfaction platonique donnée à l'opinion selon laquelle la baisse actuelle des prix provient de ce que l'argent ne sert plus aux transactions du marché international depuis que l'Allemagne l'a démonétisé en 1873 et que l'Union monétaire latine a suspendu sa frappe. L'or, qui reste seul à faire fonction de monnaie, est produit, ajoute-t-on, en quantité insuffisante, ce qui amène fatalement la baisse des prix. « Les transactions du monde, dit M. de Laveleye, le plus illustre et surtout le plus désintéressé défenseur de cette idée, se faisaient par le moyen de chars portés sur deux roues, l'une de métal blanc, l'autre de métal jaune. On a partout brisé l'une de ces roues, et l'on s'étonne qu'il y ait un désarroi dans le commerce général du monde (1)! » Un mot nouveau a été créé pour désigner ce phénomène, c'est l'*appréciation de l'or* par opposition à la *dépréciation de l'argent*. Qu'y a-t-il de fondé dans cette thèse que soutiennent aussi MM. Goschen, Cernuschi et les *Agrariens* prussiens, mais qui est vivement combattue par des économistes non moins autorisés, par MM. Mulhall, Juglar, Leroy-Beaulieu, Neumann-Spallart, Sœtbeer, Broch, Pirmez, Raffalowich, Ad. Coste, Dalla Volta? C'est ce que nous allons examiner.

III. — Il faut d'abord éliminer l'action des alternatives de hausse et de baisse des prix, qui se déroulent avec une certaine régularité par période de sept à onze ans, sauf des circonstances perturbatrices, comme une grande guerre. Elles proviennent de la confiance, de l'entraînement, puis de la panique et de la réserve par lesquelles passent successivement les hommes d'affaires. L'ensemble des marchandises en est affecté, encore que les prix de quelques-unes puissent être influencés par un mouvement contraire dû aux conditions de leur production. L'on peut assez bien figurer graphiquement par des courbes ondulées ces *cycles du crédit* ou ces *marées économiques*. Plusieurs indices, les mercuriales des matières premières, l'augmentation et la diminution en sens inverse de l'encaisse des banques et de leur portefeuille, le chiffre des sommes compensées dans les *clearing-houses*, permettent d'en suivre les différentes phases. Mais ces alternances de l'activité économique ne sont qu'une des causes des oscillations des prix. Leur influence est bornée au monde des affaires, et elles ne durent pas assez longtemps pour modifier les rapports sociaux.

Il en est autrement des changements dans les prix qui proviennent, soit d'une modification dans les conditions générales des indus-

(1) V. son ouvrage : *la Monnaie et le bimétallisme international*, in-12. Paris, Alcan, 1891.

tries, soit d'une altération dans la puissance d'acquisition de la monnaie. Alors, ce n'est plus un flux et un reflux dont les ondes se compensent, c'est comme si le niveau général des océans avait haussé ou baissé.

Les prix baissent, soit quand la monnaie se raréfie, comme les écrivains que nous citions tout à l'heure le prétendent aujourd'hui, soit quand les marchandises sont produites à un coût moindre par suite de progrès techniques dans leur fabrication ou qu'elles arrivent au consommateur grevées de moins de frais de transport. Les prix hausseraient, si les conditions de la production devenaient plus chères. Cela semble impossible dans notre temps; mais cela a eu lieu aux époques de grandes calamités, dans la décadence de l'empire romain et après la guerre de Cent ans. Les prix haussent aussi, quand la quantité de monnaie mise en circulation augmente assez pour dépasser les besoins nouveaux de moyens d'échange qu'amène le développement normal des affaires et que facilite cet accroissement même de monnaie.

IV. — L'action de ces deux causes est constamment entremêlée; elles se neutralisent parfois l'une l'autre. Mais il est des temps où l'une d'elles est nettement prédominante. C'est ce qui s'est produit pendant la période qui s'étend des premiers arrivages de l'or de Californie et d'Australie en Europe, vers 1851, jusqu'en 1877, au moment où la marée économique, qui succédait à la guerre de 1870-1871, battait son plein. L'abondance de l'or a amené alors une hausse considérable des prix.

Des statistiques très précises sur cent marchandises cotées à Hambourg font ressortir à 31, 4 pour 100 la hausse générale des prix dans la période de 1847 à 1880, malgré la baisse d'un certain nombre d'articles, notamment de tous les textiles, par suite des inventions mécaniques, qui, pendant cette période, ont fait faire de si grands progrès à ces industries (1). En Angleterre, un calcul de ce genre fait par M. Palgrave sur vingt et une marchandises montre une hausse des prix de 38 pour 100 réalisée en 1873 comparativement à 1847-1853.

Mais ces relevés sont faits sur de grands marchés, où les prix étaient déjà assez élevés. La révolution économique causée par l'augmentation de l'or après 1850 a été surtout sensible dans les pays qui étaient restés en dehors des courants commerciaux. En y pénétrant, le métal nouveau a créé un mouvement d'échanges qui était impossible auparavant; il a atténué considérablement l'écart qui existait entre les prix des petites localités et ceux des grands marchés. Ainsi,

(1) V. un travail de M. Soetbeer dans les *Iahrbücher fur national Œkonomik und Statistik* de Conrad (Iena), 1881.

à Bilbao, de 1854 à 1860, le prix de la viande, du pain, des œufs a doublé. En Irlande, les prix ont triplé entre 1847 et 1867 (1). En France, il en a été de même dans les départements du centre. C'est dans la profondeur des terres, si l'on peut ainsi parler, que l'action des découvertes d'or s'est fait surtout sentir. Tout homme d'un certain âge en interrogeant ses souvenirs peut se rendre compte du changement dans les habitudes et les mœurs que l'augmentation du numéraire a produit. Son action a été égale à celle des chemins de fer. Tout un état économique, dont les nouvelles générations ont peine à se faire une idée, a disparu. Les niveaux des prix, au moins dans l'Europe occidentale, sont désormais assez établis pour que les variations monétaires n'y produisent plus de changements aussi considérables.

Les calculs que nous avons cités portent uniquement sur des produits de l'agriculture ou des manufactures. Ils laissent de côté les frais de transport, les salaires des ouvriers, les gages des domestiques, les loyers. Or, sur ces trois dernières catégories de prix, la hausse a été beaucoup plus importante. En Angleterre, depuis 1837, selon MM. Leone Lévi et Giffen, l'élévation des salaires agricoles a été de 60 pour 100 et de 50 à 100 pour 100 pour les ouvriers des manufactures. En France, d'après M. Émile Chevalier, la hausse des salaires agricoles dans les provinces reculées, comme l'Anjou ou la Bretagne, a été de 100 pour 100 environ; pour la petite industrie, elle a été en moyenne de 48 pour 100 à Paris et de 63 p. 100 dans les chefs-lieux de départements; pour les ouvriers du bâtiment, elle est de 100 pour 100 à Paris, de 72 pour 100 en province. Les salaires de la grande industrie se sont élevés dans des proportions très diverses suivant les localités et suivant les conditions du travail : elles varient entre 42 pour 100 et 104 pour 100 (2). M. Leroy-Beaulieu estime leur hausse d'une manière générale à 80 pour 100.

En Allemagne, la hausse a été encore plus forte dans cette période pour tous les salaires; elle a dépassé 100 pour 100.

Sans doute, ces chiffres, déduits de très nombreux relevés, peuvent ne pas concorder avec la situation des ouvriers de telle ou telle industrie. La hausse a été beaucoup plus accentuée sur les salaires inférieurs que sur les salaires supérieurs, sur ceux des manouvriers (3) que sur ceux des artisans d'élite. Le même phénomène se produit sur les marchandises. Dans les mouvements de hausse générale des prix,

(1) V. Cliffe Leslie, *Essays in political and moral Philosophy* (Dublin, 1879).
(2) *Les salaires au* XIXe *siècle* (A. Rousseau, 1887).
(3) Néanmoins, certaines professions, qui sont le refuge du *résidu social* dans les grandes villes, ont échappé à cette action bienfaisante et ont été ravalées d'autant plus par comparaison (chap. 1, § 7).

les qualités inférieures en profitent beaucoup plus que les qualités supérieures. L'observation avait déjà été faite au seizième siècle (1), et elle s'est de nouveau vérifiée de notre temps.

Tout autre est la question de savoir dans quelle mesure la condition réelle des diverses catégories d'ouvriers s'est améliorée, étant donnés l'élévation des prix des objets de consommation et surtout le développement de leurs besoins. Quelque opinion que l'on se fasse sur ce délicat problème de statique sociale, la hausse des salaires n'en existe pas moins. Celle des gages des domestiques et de la rémunération des professions libérales a été plus considérable ; elle est au moins du double. Pour les loyers, la hausse a été surtout influencée par le développement des grandes villes. En Angleterre, d'après M. Giffen, ils se sont élevés, de 1835 à 1880, de 130 pour 100. Il faut, il est vrai, tenir compte de l'amélioration notable des logements. A Paris, d'après M. Leroy-Beaulieu, le loyer moyen par habitant s'élevait en 1880 de 180 à 190 francs, au lieu de 110 francs en 1829. Quant aux frais de transport, ils sont dans cette période restés à peu près stationnaires ou ont légèrement baissé sur les chemins de fer. Pour les frets maritimes, la baisse, qui s'est depuis accentuée si fort, commençait déjà. Le progrès de la technique neutralisait sur ce point l'effet contraire produit par la dépréciation de la monnaie.

En tenant compte de tous ces éléments et de leur importance relative, on peut évaluer approximativement de 50 à 60 pour 100 la baisse de la puissance d'acquisition des métaux précieux dans la période qui va de 1847 à 1877. En d'autres termes, il a fallu 15 ou 16.000 francs pour acheter l'ensemble de produits et de services que l'on pouvait se procurer trente ans plus tôt avec 10.000 francs.

V. — A partir de 1877, les prix des principaux produits de l'agriculture, des matières premières de l'industrie et des articles manufacturés ont sensiblement baissé. Pour le blé, le fer, la laine, la soie, le cuivre, la baisse a varié de 30 à 50 pour 100 et a ramené les prix presqu'au niveau de 1850. Les frets maritimes ont baissé de moitié ainsi que les frais de navigation sur les canaux. Quoique dans de moindres proportions, les tarifs de chemins de fer ont été également réduits depuis 1877 en France, en Belgique, en Allemagne, aux États-Unis.

Quant aux salaires, ils se sont généralement maintenus, parce qu'à ce point de l'échelle économique une réduction dans les moyens d'existence entraîne de vives souffrances, et que les ouvriers préfèrent des chômages prolongés à une diminution du taux des salaires,

(1) V. Thorold Rogers, *History of agriculture and prices* (London, 1884), t. IV, p. 109.

contre laquelle ils auraient de la peine à revenir. Il y a eu un temps d'arrêt cependant dans la hausse des salaires, et même ils ont un peu fléchi dans certains départements agricoles. Il en a été pareillement dans quelques industries. Toutefois, la diminution notable des salaires, qui a eu lieu dans les houillères belges pendant les années 1885-1887, est un fait presque isolé sur le continent européen. En Angleterre et aux États-Unis, là où le système des échelles mobiles de salaires variant d'après le prix de vente des produits est généralisé, les ouvriers ont été naturellement plus affectés par la baisse.

Les gages des domestiques attachés à la personne et la rémunération des professions libérales sont restés les mêmes pendant cette période. Les traitements des fonctionnaires publics ont augmenté, surtout en France. Quant aux loyers, sauf à Paris, ils sont demeurés stationnaires, mais plutôt avec une tendance à la hausse.

VI. — Si l'on avait dû s'arrêter uniquement à cette période et évaluer d'après ces constatations le changement dans la puissance d'acquisition de la monnaie, on aurait pu dire qu'elle avait augmenté de 10 ou 12 p. 100 (1). Mais c'eût été une erreur; car dès l'année 1887 un mouvement universel de reprise des affaires s'est manifesté. Presque toutes les marchandises ont haussé sensiblement, sans toutefois reprendre le niveau de la période précédente (2). Sur un grand nombre d'objets, les textiles et les métaux entre autres, la baisse des prix due à des progrès techniques est en effet définitivement acquise, mais les salaires, les frets, les loyers ont repris leur mouvement ascensionnel, en sorte qu'il n'est pas possible de parler sérieusement d'une *appréciation, d'un renchérissement de l'or.*

La monnaie n'a en définitive pas plus de puissance d'acquisition qu'en 1877 : seulement elle achète un peu moins de services et un peu plus de marchandises; encore faut-il tenir compte de ce que la baisse des marchandises se manifeste presque exclusivement sur les prix du gros et atteint surtout les producteurs. Le commerce de détail maintient les anciens prix partout où il ne rencontre pas la concurrence des sociétés de consommation. Le coût de la vie est resté somme toute le même depuis quinze ans, au moins pour les bourgeois.

VII. — Les écrivains, qui persistent à soutenir la thèse d'un renchérissement de l'or, insistent sur ce fait que, depuis 1871, la pro-

(1) V. notre article dans *le Correspondant* du 10 juin 1887.

(2) Pour la France, par exemple, la comparaison des écarts proportionnels entre les évaluations provisoires et les évaluations définitives de la commission des valeurs des douanes indique une augmentation de 5 p. 100 sur les importations et de 4,5 p. 100 sur les exportations pendant les trois années 1888, 1889, 1890. Entre 1880 et 1887, la baisse avait été de 24, 2 p. 100 sur les importations et de 16, 6 p. 100 sur les exportations. V. le *Bulletin du Ministère des Finances*, 1891, t. II, p. 229.

duction annuelle de l'or a été en diminuant au moins jusqu'en 1885, tandis que celle de l'argent augmentait. Voici, d'après les travaux de M. Soetbeer, l'éminent statisticien allemand, et les rapports successifs de la direction de la monnaie de Washington, les moyennes annuelles de la production des métaux précieux dans le monde :

Périodes quinquennales.	OR quantités en kilog.	OR valeur en francs	ARGENT quantités en kilog.	ARGENT valeur en francs (1).
1851-1855	199 388	687 000 000	886 115	197 900 000
1856-1860	201 750	695 000 000	904 990	203 400 000
1861-1865	185 057	637 600 000	1 101 150	246 100 000
1866-1870	195 026	671 900 000	1 339 085	296 000 000
1871-1875	173 904	599 200 000	1 969 425	425 500 000
1876-1880	172 414	594 000 000	2 450 252	471 700 000
1881-1885	149 137	513 700 000	2 861 700	529 400 000
1885-1890	174 472	599 648 000	3 425 187	577 000 000

Ces chiffres présentent une certitude assez grande; car presque toutes les mines sont possédées par des compagnies, qui publient régulièrement les comptes rendus de leur exploitation.

Il est beaucoup plus difficile de fixer les quantités absorbées par les emplois industriels. M. Soetbeer estime que 84.000 kilogrammes d'or, soit plus de 300 millions par an, sans compter les vieilles matières, sont employés en parures et usages divers. M. Kimball, de la Monnaie des États-Unis, réduit cette évaluation à 150 millions de francs (2). Ce qui est certain, c'est que la consommation industrielle de l'or s'accroît plus rapidement que celle de l'argent. Celle-ci est de 471 à 500.000 kilogrammes, ce qui, eu égard à l'augmentation des quantités extraites, est insuffisant pour en maintenir le prix.

L'exportation nette de l'or dans l'Inde est importante et va en croissant : en 1881, elle était de 89 millions de francs; en 1884, elle est montée à 133 millions et depuis elle a continué au moins sur ce pied ; car le goût pour les parures d'or se répand de plus en plus dans les populations indoues. Il ne reste donc pour couvrir l'usure des espèces en circulation et satisfaire aux nouveaux besoins de monnaie d'or de tous les pays civilisés qu'une valeur de 90 à 240 millions, suivant l'estimation qu'on fait de la consommation industrielle de l'or. Qu'on admette le chiffre de 240 millions, qui nous paraît le plus vraisemblable, c'est encore peu pour l'Europe. En effet, l'Australie a besoin d'une certaine quantité d'or pour sa circulation et les États-Unis ont

(1) La valeur de l'argent a été calculée dans ces tableaux en tenant compte pour les dernières périodes de sa dépréciation par rapport à l'or.

(2) Rien n'est plus incertain, d'après M. de Foville, que les conjectures relatives à la consommation industrielle des métaux précieux.

augmenté considérablement leur stock d'or, depuis la reprise des paiements en espèces. Le 1er janvier 1879, il était de 278.310.000 dollars et le 1er juillet 1890 de 629.932.449 dollars. Si l'Europe ne s'appauvrit pas absolument de monnaie, comme le prétend M. de Laveleye, au moins elle défend à grand'peine les stocks existants. MM. Kimball et Sauerbeck, dont les appréciations sont plus modérées, le reconnaissent eux-mêmes. Et comme l'argent, depuis 1873, a cessé d'être un instrument d'échange sur le marché international, l'on en conclut à la *disette de monnaie*.

VIII. — Malgré ce qu'a de spécieux le rapprochement de ces dates et de ces chiffres, la cause principale de la baisse des prix ne doit pas être attribuée à une contraction monétaire. Elle provient des changements réalisés partout dans les conditions de la production. Qu'on prenne l'une après l'autre les cent marchandises dont l'*Economist* de Londres déduit ses *index numbers*, et l'on verra que, pour presque toutes, depuis le blé et la soie jusqu'au fer et au cuivre, des causes spéciales ont diminué considérablement le coût de leur production. Les frais de revient se sont en outre abaissés pour toutes les marchandises sur les grands marchés européens par la diminution du fret maritime et des tarifs de chemins de fer, par le développement des communications postales et télégraphiques, par la circulation plus active des échantillons et des commis voyageurs. Il en est résulté une nouvelle organisation commerciale dans laquelle une foule d'intermédiaires, courtiers, consignataires, commissionnaires ont disparu. D'autrepart, la demande de capitaux, nécessitée par les constructions de chemins de fer et par le renouvellement de l'outillage industriel, est bien moindre qu'il y a vingt ans, alors que l'industrie moderne se créait de toutes pièces. Les chemins de fer à voie étroite que l'on fait en France, les lignes stratégiques que construit l'Allemagne, les dépenses d'armement que font tous les gouvernements, ne donnent qu'une activité factice à l'industrie. Enfin, depuis 1871, il n'y a pas eu de grandes guerres comme celles d'Orient, d'Italie, de la Sécession, de 1866, de 1870, qui avaient amené le renchérissement d'une foule de produits.

Prétendre que le grand commerce manque de monnaie parce que pendant dix ou quinze ans la production de l'or a fléchi, c'est exagérer l'influence que la quantité de monnaie a sur les prix. La hausse des prix n'est jamais strictement proportionnelle à son augmentation, l'expérience de tous les temps l'a prouvé, parce que de nouveaux besoins se manifestent et que de nouveaux courants commerciaux se créent. En sens inverse, une légère diminution dans la production annuelle de la quantité de monnaie ne suffit pas pour provoquer la baisse des prix. Les stocks monétaires anciens se maintiennent, sauf

la perte du frai et quelques autres causes de déperdition, et ils ont bénéficié eux aussi de la sûreté et de la rapidité plus grande des communications. Circulant davantage, ils remplissent mieux leur fonction de monnaie et satisfont à un plus grand nombre d'opérations d'échange. La diminution de la production de l'or dans ces dernières années est insignifiante, si l'on tient compte de l'importance du stock en circulation dans les pays civilisés. Il n'est pas moindre de 17 milliards et demi de francs contre 13 milliards et demi pour l'argent, à ne s'en tenir qu'aux encaisses des banques et des trésors publics, aux *stocks visibles*.

Les partisans du bimétallisme ont invoqué jusqu'aux arguments géologiques, et soutenu que l'or étant plus dense que l'argent se trouvait en quantité très limitée dans les couches superficielles du globe terrestre, et qu'on devait considérer les principaux gisements comme épuisés. Il n'en est pas ainsi. Le nord de l'Asie, le massif africain, le nord-ouest du Canada et des États-Unis, le Mexique sont loin d'avoir été complètement explorés. Depuis 1885, d'ailleurs, la production de l'or tend à se relever. Les mines de l'Inde et du Transwaal donnent des résultats croissants, qui ne permettent pas de croire à une *disette d'or* prochaine.

L'argent, d'autre part, n'est pas retiré de la circulation. Il fonctionne comme monnaie d'appoint dans les pays qui ont l'étalon d'or. Les cinq États de l'Union monétaire latine, quoique ne frappant plus de nouvelles monnaies d'argent, assurent une circulation de près de 4 milliards aux pièces de cent sous comme monnaie à valeur conventionnelle. Dans le sud de l'Amérique, en Autriche, en Russie, dans le Levant, dans tout l'extrême Orient, l'argent, soit en piastres, soit en lingots, est l'intermédiaire presque exclusif des échanges. C'est son rapport avec l'or qui est altéré. Tandis qu'au quinzième siècle un marc d'or ne valait que 12 marcs d'argent, que de 1760 à 1860 un kilogramme d'or ne valait à peu près que 15 kilogrammes et demi d'argent, il en vaut aujourd'hui de 20 à 22 kilogr. L'argent a baissé de valeur depuis qu'il est produit en quantité plus grande, comme cela est arrivé pour le blé et pour le cuivre : mais il a encore, en se combinant avec l'or et en s'appuyant sur lui, si l'on peut s'exprimer ainsi, un rôle monétaire qui ne permet pas de parler sérieusement de *raréfaction de la monnaie*.

Surtout la circulation fiduciaire, et entre tous ses procédés le système des compensations en banque, a pris depuis un quart de siècle un développement tel qu'avec une moindre quantité de monnaie les peuples civilisés peuvent faire un nombre bien plus grand d'échanges. L'efficacité de la monnaie a été augmentée dans des proportions considérables (V. chap. III, § 8).

M. Mulhall a établi qu'en 1862 les métaux précieux transportés par mer pour les besoins du commerce représentaient 12 pour 100 de la valeur des marchandises échangées, et qu'en 1884 ils n'en représentaient plus que 5 pour 100.

La baisse constante, depuis 1871, du taux de l'escompte ainsi que de l'intérêt des capitaux empruntés par les gouvernements et par les grandes sociétés est encore une preuve décisive qu'il n'y a pas de disette de monnaie. La raréfaction de l'instrument d'échange s'est toujours fait sentir par la hausse du taux de l'intérêt et l'augmentation de la monnaie en a toujours amené la baisse, quand d'ailleurs les conditions du commerce ne changeaient pas.

IX. — On comprend qu'aux États-Unis un parti considérable se soit formé pour entraîner l'Europe dans la voie d'un retour au monnayage de l'argent. En 1873, le Congrès avait eu la sagesse d'adopter l'étalon d'or comme base du système monétaire (1) ; mais précisément à partir de cette époque les mines du Nevada, du Colorado, du New-Mexico commencèrent à produire des quantités d'argent qui arrivèrent à en doubler la production annuelle, en sorte que plus de la moitié de l'énorme stock d'argent qui est jeté chaque année sur le marché provient des États-Unis. Le métal blanc ayant dès lors commencé à baisser, les propriétaires de ces mines firent une propagande active pour obtenir la reprise du libre monnayage de l'argent, le retour au bimétallisme. Ils ne purent y parvenir; car l'opinion est assez éclairée, au moins à New-York, à Boston, à Philadelphie et dans tout l'Est généralement, pour savoir que deux monnaies, dont l'une est dépréciée en fait, ne peuvent pas circuler concurremment au pair dans un pays. Par un phénomène qui a été constaté depuis le commencement du monde et qui est connu sous le nom de *loi de Gresham*, du nom d'un financier anglais du XVIe siècle qui l'a formulée, la monnaie la moins bonne chasse toujours la meilleure. Celle-ci est absorbée par la thésaurisation ou bien va à l'étranger. Voilà pourquoi les bimétallistes américains intelligents, et même ceux de leurs adversaires qui ne veulent pas combattre de front leurs prétentions, entendent subordonner la reprise du libre monnayage de l'argent dans leur pays à un retour universel au bimétallisme établi par un traité solennel entre tous les États civilisés.

En attendant, pour donner une satisfaction partielle aux intérêts des grands propriétaires de mines, le Congrès vota, en 1878, un acte appelé du nom de son promoteur le *Bland bill*, aux termes duquel le Trésor fut obligé d'acheter sur le marché une quantité d'argent suffi-

(1) V., sur l'histoire des systèmes monétaires suivis successivement aux Etats-Unis, *la République américaine*, par A. Carlier (Guillaumin, 1890), t. II, pp. 285 et suiv.

sante pour faire monnayer chaque mois une somme de 2 millions de dollars au moins et de 4 millions au plus en dollars d'argent dans le rapport de 1 à 16 avec l'or, qui est le rapport légal établi entre les deux métaux aux États-Unis (1).

Comme les secrétaires du Trésor n'ont jamais monnayé que le minimum qui leur était imposé par cette loi, un nouvel acte du 14 juillet 1890 les a obligés à acheter chaque mois jusqu'à concurrence de 4 millions 1/2 d'onces d'argent au prix du marché et à émettre pour solder ces achats des billets d'État qui circuleront comme monnaie légale, mais seront remboursables au Trésor en monnaie métallique d'or ou d'argent à la discrétion du secrétaire du Trésor. En effet les dollars d'argent frappés de 1878 à 1890 ne sont entrés dans la circulation que pour une somme insignifiante. Au 1er janvier 1892 il y avait dans les caisses du Trésor 400 millions de *silver standard dollars*, dont 350 millions représentés par des *silver certificates* ou des *United States notes*. La circulation effective de l'argent était à peine de 50 millions de dollars. Le public n'en veut pas (2).

L'effet de la loi du 14 juillet 1890 a été de multiplier les *United States notes* émises en représentation des acquisitions d'argent qu'elle ordonne. Au 31 juin 1891, il y en avait pour 50 millions de dollars de plus en circulation qu'au 31 juin de l'année précédente et les achats obligatoires faits par le Trésor doivent l'augmenter automatiquement de pareille somme chaque année. Cette inflation de la circulation indépendante des besoins du commerce peut entraîner des dangers et amener notamment une émigration de l'or. Elle commence déjà à se produire (3). En vue d'éviter ce résultat, le secrétaire du Trésor cherche par tous les moyens à fortifier les réserves d'or du Trésor; le président Harrisson s'est engagé solennellement à frapper de son *veto* tout acte du Congrès autorisant le libre monnayage de l'argent ; le parti républicain a fait de cette sage politique pour les prochaines élections un article de sa *platform*; car tous les hommes éclairés comprennent les dangers de l'aventure dans laquelle leur pays serait jeté, s'il se mettait seul à frapper l'argent en quantité illimitée.

(1) Voilà pourquoi, tandis que le pair du dollar d'or des Etats-Unis avec la monnaie française est de 5 fr. 1813, le pair du dollar d'argent est de 5 fr. 35. Du reste les Etats-Unis proposent de ramener le rapport de leurs deux monnaies de 1 à 15 1/2, si l'Europe voulait bien monnayer leur argent. V. le bill proposé au Congrès en 1892 par M. Bland, *the Nation*, 28 janvier 1892. Ce bill. a été rejeté d'ailleurs.

(2) Les partisans du bimétallisme reconnaissent tous que la monnaie d'argent est devenue trop encombrante eu égard aux habitudes modernes et au niveau des prix pour pouvoir circuler. Elle devrait d'après eux être représentée par des billets d'Etat émis pour une valeur égale aux sommes déposées dans les caisses publiques. V. de Laveleye, *la Monnaie et le bimétallisme international*, chap. LVII. Cela faciliterait beaucoup pour les gouvernements embarrassés le passage au papier-monnaie.

(3) V. *the Economist* du 13 février, 2 et 9 avril 1892.

Elle serait beaucoup moins périlleuse, si la République américaine parvenait à persuader à l'Angleterre, à l'Allemagne, à l'Union scandinave et à l'Union monétaire latine de reprendre d'un commun accord le monnayage illimité de l'or et de l'argent sur la base du rapport de 1 à 15 1/2 ou de tout autre rapport à déterminer. La constitution d'un accord universel résulterait en fait de l'entente de ces cinq puissances ; car les autres pays en sont à une circulation d'argent ou au papier-monnaie.

X. — C'est surtout auprès de l'Union monétaire latine que les États-Unis et les marchands de métaux précieux établis en Europe (chap. IX, § 1, et chap. XII, § 9) font leurs plus grands efforts; car dans cette union il y a deux membres besogneux : l'Italie et la Grèce. La Belgique est dans une position fâcheuse pour avoir jusqu'en 1876 imprudemment laissé les grands marchands d'argent frapper à sa monnaie des écus qu'elle a dû s'engager à racheter en or par une clause introduite dans la convention monétaire de 1885.

Mais l'Union monétaire latine et surtout la France ne pourraient reprendre le monnayage de l'argent qu'à la condition que l'Allemagne et l'Angleterre fissent de même. Or, il n'en sera rien.

L'Allemagne a fait en 1873 des sacrifices considérables pour s'assurer une circulation d'or, et elle a lieu d'être satisfaite de sa situation monétaire. Elle est si peu disposée à s'en départir qu'en 1886 elle a vendu au gouvernement Égyptien pour plus de 800 millions de francs d'argent en barres et en vieux thalers, en profitant d'un moment où le cours avait un peu remonté et en stipulant que l'Égypte ferait fabriquer à Berlin sa nouvelle monnaie. L'Autriche, qui évolue dans l'orbite financière de l'Allemagne, en faisant ses préparatifs pour abolir, en 1892, le cours forcé du papier-monnaie, a déclaré qu'elle prendrait l'étalon d'or.

Quant à l'Angleterre, elle pousse l'Union monétaire latine a adopter le double étalon, parce que le cours de la roupie se relèverait immédiatement; mais la fraction de la Commission monétaire de 1888, qui a proposé de revenir au bimétallisme, au bénéfice d'un accord international, a formellement réservé la question du rapport à établir entre les deux métaux.

Les bimétallistes de Manchester ne veulent plus en effet du rapport de 15 1/2 à 1, qui les empêcherait d'avoir de l'argent à bon marché pour faire leurs remises dans l'Inde, et ils entendent continuer à profiter du bas prix du métal blanc. En décembre 1891, le Chancelier de l'Échiquier, M. Goschen, revenant sur la question, a déclaré, pour engager l'Union monétaire latine a reprendre le monnayage de l'argent, que dans ce cas la Banque d'Angleterre pourrait admettre l'argent pour un cinquième dans la composition de sa réserve, quelque

chose comme huit millions de livres (200 millions de francs) (1)! Il était impossible de mieux indiquer le marché de dupe que les bimétallistes anglais proposent à la France.

Il n'y a donc rien de sérieux dans l'agitation bimétalliste européenne et c'est avec un grand sens que M. Luzzati, dans la séance du Sénat italien du 26 janvier 1892, a repoussé les propositions de faire sortir l'Italie de l'Union monétaire latine sous prétexte de remédier au cours défavorable du change.

La perturbation causée par l'adoption d'une telle mesure, a-t-il dit serait des plus graves; l'on verrait du jour au lendemain le prix de toutes les choses monter de 20 p. 100, ce qui serait on ne peut plus préjudiciable aux salariés. Au mouvement artificiel que la mesure provoquerait tout d'abord, succéderait une grande dépression par suite de l'isolement auquel nous nous trouverions nécessairement réduits.

Et une fois que l'équilibre serait rétabli entre le prix des choses, les salaires et le reste, — ce qui arriverait assez rapidement dans un pays de 30 millions d'habitants entouré d'États possédant l'étalon d'or, — tout avantage apparent ne tarderait pas à disparaître (2).

Si la France se laissait engager dans une union monétaire avec les États-Unis, basée sur la reprise du monnayage de l'argent, elle en serait la dupe et se verrait à l'expiration de cette union, — car des traités de ce genre ne peuvent être perpétuels, — dépouillée de tout son or et envahie par l'argent américain. On aurait beau déclarer internationalement que l'argent vaut monétairement une quantité donnée d'or, cela n'empêcherait pas l'or d'avoir en lingots et comme marchandise une valeur supérieure. Les pièces actuelles seraient fondues et le stock d'or se concentrerait dans les pays, comme les États-Unis et l'Australie, où les prix sont plus élevés et où les deux métaux sont produits par les mines. M. de Laveleye le reconnaît lui-même. Le rapport du Secrétaire du Trésor des États-Unis pour 1886 vante naïvement l'habileté que les Américains ont eue en 1834 de se débarrasser de leur argent et de garder leur or, en établissant le monnayage des deux métaux sur le rapport de 1 à 16, tandis qu'il était en France de 1 à 15 1/2. C'est la France, qui se chargea d'absorber leur argent, et cela a duré jusqu'en décembre 1874, au grand profit de tous les spéculateurs. Même sous l'empire d'une convention inter-

(1) V. *the Economist* des 30 janvier et 5 mars 1892.

(2) Les mêmes raisons s'appliquent *à fortiori* à la Russie. Elle n'améliorerait nullement le cours du rouble-papier par l'adoption de l'étalon d'argent. Si jamais elle sort du papier-monnaie, ce sera pour adopter l'étalon d'or. Elle y a un grand intérêt; car ses mines produisent annuellement pour cent millions de francs en or et elle peut espérer que de nouvelles découvertes et le développement des voies de communication augmenteront cette production. V. A. Raffalovich, *le Marché financier en 1891*, p. 93.

nationale, il y a plus d'un procédé pratique pour un pays de s'avantager dans son exécution. L'Italie ne viole-t-elle pas l'esprit de la convention de 1885, en exigeant que l'encaisse de ses banques d'émission soit composée pour deux tiers d'or et un tiers d'argent seulement? La Suisse, qui n'a frappé presque point d'argent, compte, à la liquidation de l'Union monétaire, se faire rembourser en or les pièces de cent sous belges, françaises et italiennes qu'elle détient et réaliser de ce chef un honnête bénéfice. Les Américains inventeraient bien quelque procédé semblable.

XI. — Quels seraient les résultats sur les rapports sociaux de ce retour au bimétallisme, qui, en réalité, nous ramènerait à la monnaie d'argent circulant exclusivement sous forme d'écus ou de certificats de dépôt ?

D'abord nous assisterions à une augmentation indéfinie de la production du métal blanc. Le tableau que nous avons publié plus haut a déjà montré que sa production annuelle a doublé depuis vingt ans malgré la dépréciation qui l'atteint. Il est répandu en effet dans la nature en quantités considérables. S'il n'y a pas assez d'or, il est certain qu'il y a trop d'argent.

Les rapports officiels, dit le professeur Lexis des États-Unis, montrent que la richesse en argent des états et territoires du Pacifique est inépuisable, et que le développement de cette richesse dépend uniquement de l'extension des chemins de fer, des progrès de la science et du concours du capital et du travail. La baisse du prix de l'argent a principalement pour effet de laisser à l'état brut une grande quantité de minerais pauvres qu'on ne fait qu'amasser dans l'espoir de la découverte de procédés de traitement plus économiques ou de la réhabilitation de l'argent. On découvre tous les jours de nouveaux filons, qui sont encore une source de bénéfices même au prix actuel de l'argent, et qui font plus que combler les lacunes produites à d'autres places.

Des minerais d'argent, dont le traitement coûtait, il y a peu d'années, 21 dollars par tonne dans le Colorado, sont maintenant traités pour six dollars par tonne. Ces découvertes techniques et ces méthodes plus avantageuses sont applicables aux minerais du Canada, du Mexique et des autres pays aussi bien qu'à ceux des États-Unis. Actuellement, la mine d'argent la plus productive du monde est la *Broken Hill Proprietary* en Australie. Le Mexique commence à peine à montrer ce dont il est capable comme pays producteur d'argent avec les machines modernes, les moyens de transport modernes et la chimie moderne (1).

Devant ce débordement du métal blanc, il est difficile de croire que même tous les États coalisés par une union monétaire internationale pussent maintenir le rapport qu'ils auraient fixé. Aucune puissance ne pourrait empêcher l'or d'être recherché spécialement pour les voyages, pour les réserves monétaires et de faire prime, jusqu'à

(1) V. *the Nation* du 18 février 1892.

ce que la force des choses reprît ses droits et rendît à l'or le rôle dont on l'aurait dépouillé.

Nous voyons déjà quelque chose de semblable se produire aux États-Unis, quoique l'or et l'argent soient frappés concurremment et circulent comme monnaie légale; depuis qu'il est question de reprendre le libre monnayage de l'argent, l'or a commencé à faire prime à New-York sur les *silver certificates ;* au mois d'août 1891 les prêts à 6 mois payables en or étaient faits à 4 1/2 p. 100 ; ceux payables en *currency* l'étaient à 6 p. 100 et le fait s'est reproduit depuis (1).

En attendant que l'or se cachât ou devînt un objet de luxe faisant prime pour les grandes affaires, la reprise du monnayage illimité de l'argent aurait pour résultat un renchérissement immédiat de toutes les marchandises. De là une activité factice donnée aux affaires. Mais les salaires et les prix des services de toute sorte ne hausseraient pas de longtemps dans une proportion équivalente : les représentants ouvriers au Reichstag se sont, pour cette raison, toujours opposés aux motions des *Agrariens* en ce sens. Ce parti, composé de grands propriétaires fonciers, se plaint de la concurrence que la Russie fait à ses produits. Le rouble-papier étant déprécié de 40 pour 100, les importateurs allemands de produits russes les achètent à peu près à moitié prix et nuls droits de douane ne peuvent neutraliser cette prime. Aussi les *Agrariens*, pour provoquer une hausse de leurs produits, réclament non seulement la remonétisation de l'argent, mais encore l'émission d'un milliard de papier-monnaie, que l'État leur prêterait à raison de 2 pour 100 et avec lequel ils rembourseraient leurs dettes ! Cela serait plus radical !

Le retour au monnayage de l'argent signifie une *réduction des dettes des États et des particuliers*, et il ne manque pas d'économistes de la nouvelle école pour invoquer en faveur de cette mesure beaucoup de beaux exemples tirés de l'antiquité grecque et romaine : lois agraires, abolitions des dettes. En Allemagne, où la dette publique est peu disséminée et où la grande propriété surtout est endettée par des emprunts à longues annuités contractés auprès des banquiers juifs, certains intérêts conservateurs s'imaginent trouver dans cette voie profit, sinon honneur. Mais, dans nos pays latins et notamment en France, la situation est tout autre. M. Léon Walras dit à ce sujet avec beaucoup de raison :

Les petits débiteurs sont ou des consommateurs ou des emprunteurs à courte échéance, qui ne retireraient en aucune façon d'une baisse progressive du pouvoir d'achat de la monnaie le soulagement qu'ils retiraient autre-

(1) V. *Correspondant* du 25 novembre 1891 et *the Economist* du 13 février 1892.

fois de la remise pure et simple de leurs dettes à un moment donné. Les seuls débiteurs qui profiteraient d'une telle baisse seraient les emprunteurs à long terme, qui sont tous de très gros débiteurs, savoir : l'État et les grandes entreprises industrielles. Dans une entreprise de mine ou de chemin de fer, par exemple, le résultat bien certain de la combinaison serait de faire passer toute la valeur et la propriété de l'entreprise des mains des porteurs d'obligations aux mains des actionnaires, c'est-à-dire des petits capitalistes aux gros. Ainsi, comme faveur faite à l'État, cette combinaison s'inspire du plus mauvais communisme, et, comme faveur faite à certains particuliers, elle constitue un avantage de plus ajouté à tous ceux dont disposent déjà les gros capitaux.

Il serait regrettable que le monde agricole français, trompé par l'étiquette des partis, se laissât séduire par les théories d'outre-Rhin, et que, pour parer à l'inconvénient momentané que l'agio sur l'argent entraîne dans les relations avec l'Inde, il poussât à une détérioration de notre système monétaire. On ne peut calculer les perturbations de toute sorte qui s'ensuivraient.

Un homme d'affaires éminent des États-Unis, qui est très protectionniste, M. Carneggie, a déclaré qu'il considérait le libre monnayage de l'argent comme devant amener aux États-Unis une perturbation beaucoup plus grave que le retour du libre échange.

En sens inverse, M. de Laveleye, qui était libre échangiste, a soutenu que l'abandon du bimétallisme était la vraie cause du retour au protectionnisme qui s'est produit dans le monde entier depuis vingt ans. Si cette thèse était démontrée nous n'hésiterions pas à dire que nous considérons le système protectionniste comme beaucoup moins malfaisant que la perturbation de tous les rapports financiers qui résulterait de la révolution monétaire préconisée par les bimétallistes.

XII. — C'est une grande erreur de croire que la démonétisation de l'argent, en 1873, par l'Allemagne soit la cause de sa dépréciation. Elle avait commencé plusieurs années auparavant, dès que la grande production des mines du Nevada fut connue. C'est précisément pour couper court aux profits que des particuliers réalisaient en faisant monnayer l'argent, qu'ils avaient acheté à bas prix en barres, que l'Allemagne, puis l'Union latine, ont fait cesser sa frappe.

Quand on étudie l'histoire, on voit la confirmation éclatante de ce qu'enseigne la théorie, à savoir : qu'un seul métal peut être le dénominateur de la valeur. Depuis près de deux mille ans, c'est en fait toujours l'or qui a rempli cette fonction. Quand Constantin voulut rétablir le système monétaire, violemment troublé depuis deux siècles, c'est l'or qu'il prit pour base, et l'empire byzantin continua cette tradition. Après le treizième siècle, le florin d'or de Florence devint en Occident la monnaie du commerce international, l'étalon général de

la valeur, et c'est pour cela que Jean XXII frappa d'excommunication les villes ou les princes qui l'altéreraient. Les gouvernements ont sans doute souvent essayé d'établir un rapport légal de valeur entre les deux métaux et cherché à tirer un profit de cette fixation; mais, en réalité, c'est toujours l'argent qu'ils ont comparé à l'or et non pas l'or à l'argent. Les opérations monétaires auxquelles ils se livraient ont presque toujours porté sur l'argent et non sur l'or, dont instinctivement ils respectaient le titre. L'argent servait seulement de monnaie nationale, comme l'*argent noir* ou billon servait aux petites transactions locales. En 1526, Copernic, dans la *Ratio cudendæ monetæ*, dit expressément que le double ducat d'or de Hongrie est resté en Europe le véritable étalon de la valeur.

Aujourd'hui, dans les transactions journalières, nous ne voulons plus que de l'or, et l'on prétendrait l'éliminer pour donner son rôle à l'argent? Les États qui ont le double étalon, comme la Russie, l'Autriche, les États-Unis, exigent que les droits de douane et leurs emprunts extérieurs soient payés en or. Ils sont ainsi les premiers à proclamer et à aggraver la déchéance du métal blanc.

L'argent a fait son temps pour l'Europe, pour les États-Unis, pour l'Australie et tous les pays à civilisation développée, comme l'*outem* de cuivre des Assyriens et l'*æs grave* des Romains. Quand les prix se sont élevés et qu'une plus forte quantité de métal précieux est devenue l'équivalent des marchandises, le public a préféré l'or qui emmagasine la valeur sous un moindre volume. Tel est le fait très vulgaire, mais décisif, contre lequel tous les raisonnements viendront échouer. Le monométallisme or est le seul système monétaire possible pour les peuples civilisés. Ce qui le prouve, c'est que, comme on l'a vu plus haut, depuis 1850, la production de l'or a été pendant vingt ans trois ou quatre fois supérieure en valeur à celle de l'argent; même actuellement, elle l'égale encore. En vertu de la loi économique qui fixe le rapport de valeur d'après la plus ou moins grande abondance, l'or aurait dû perdre une partie de la valeur qu'il avait gagnée comparativement à l'argent. Il aurait dû revenir au rapport de 1 à 12 ou de 1 à 10, qu'il avait au moyen âge. Loin de là, c'est à grand'peine si, par suite des demandes multipliées d'argent par l'Inde après la grande rébellion, ce rapport a baissé pendant quelques années de 15 1/2 à 15; mais bientôt il s'est relevé, et dès 1867 il a atteint 16, puis 17, et est enfin arrivé à 22. Là où on a voulu le remonétiser, comme aux États-Unis, il ne circule pas réellement. Non seulement le public ne veut plus charger ses poches de gros sacs d'écus, mais, dans les transactions commerciales, l'or est de plus en plus prédominant. L'encaisse de la Banque de France se compose d'or et d'argent. Or les mouvements résultant de la situation monétaire internationale

portent exclusivement sur l'or, malgré tous les procédés employés par la Banque pour rejeter le plus possible d'argent dans la circulation intérieure. Le besoin d'or a augmenté, le besoin d'argent a définitivement diminué dans les pays à civilisation avancée.

Voilà pourquoi les deux conférences internationales, qui se sont réunies à Paris, sur la demande des États-Unis, en 1878 et 1881, n'ont pu aboutir à restaurer le bimétallisme. Il en sera encore ainsi si l'on en réunit une troisième.

XIII. — Est-ce à dire qu'il n'y ait rien à faire pour utiliser le stock de deux à trois milliards d'argent dont nous sommes encombrés (1)? On a proposé plusieurs moyens pratiques. L'Angleterre et l'Allemagne auraient l'une et l'autre intérêt à contracter un accord avec l'Union latine, qui, sans leur imposer l'abandon de leurs systèmes monétaires, puisqu'elles mettent leur amour-propre à ne pas adopter le franc, établirait un change fixe entre la livre sterling, la pièce de 20 francs, et la pièce de 20 marks. Ces pièces seraient reçues sur ce pied par les caisses publiques, les banques, les chemins de fer des différents États. Les émissions d'argent en écus de 5 francs et pièces analogues émises dans les autres États devraient être fixées à un certain chiffre par tête d'habitant, comme le fait actuellement l'Union latine pour la monnaie divisionnaire, et l'on pourrait conserver le rapport actuel de 1 à 15 1/2, à la condition de ne donner force libératoire à ces pièces que jusqu'à concurrence de 500 francs et moyennant l'obligation pour chaque État de reprendre ses pièces d'argent à certaines époques de liquidation. Une fois cette monnaie internationale d'argent créée, les banques d'Angleterre et d'Allemagne pourraient admettre l'argent jusqu'à proportion d'un quart ou d'un cinquième dans la réserve métallique sur laquelle est basée l'émission de leurs billets.

Cela élargirait l'assiette de la circulation métallique de l'Angleterre (chap. III, § 11). Les colonies du Cap, de l'Australie, du Canada pourraient accéder à cet accord avec avantage, et le change indien deviendrait plus stable, ce qui est l'essentiel (2).

Quant aux États que le niveau bas des prix intérieurs oblige à conserver l'argent comme la Russie, l'Espagne, le Mexique, l'Amérique

(1) M. Ottomar Haupt évalue à 3 milliards 400 millions le stock d'argent de la France, y compris la monnaie divisionnaire. M. de Foville ne l'évalue qu'à deux milliards et demi. (V. *l'Economiste français* du 14 novembre 1891.) Le seul chiffre certain est l'encaisse d'argent de la Banque : 1.270 millions fin mars 1892.

(2) « Pendant une certaine période, le commerce entre l'Inde et l'Angleterre s'est réduit à un pur jeu de hasard, disait le ministre des finances de l'Inde, sir David Barbour, le 20 mars 1891. Les fluctuations du change absorbaient l'attention publique et contrebalançaient à elles seules les bénéfices habituels du commerce. On va jusqu'à dire que les commerçants auraient eu plus d'avantage à cesser toutes les opérations commerciales pour spéculer uniquement sur le change. »

du Sud, leur situation resterait ce qu'elle est aujourd'hui, ou en serait plutôt améliorée.

L'énorme stock d'argent que détient la Banque de France et qui se renouvelle constamment, malgré les efforts qu'elle fait pour le rejeter dans le public, ne s'accroîtrait plus au moins.

Toute perte sérieuse pour la Banque serait évitée, puisque ses billets de 50, de 100 et de 500 francs seraient toujours remboursables en argent si elle le voulait. Elle ne serait obligée de rembourser en or que ses billets de 1.000 francs, qui, grâce à cela, circuleraient dans le monde entier comme les *banknotes* anglaises, tandis qu'aujourd'hui la possibilité d'un remboursement en écus limite leur circulation au territoire national. Elle pourrait donc maintenir habituellement son taux d'escompte à 3 p. 100, sans être d'ailleurs gênée pour l'augmenter par la loi, et elle continuerait ainsi une politique financière qui l'a rendue justement populaire dans le pays. Un expédient, qui ne serait pas à dédaigner, serait l'augmentation jusqu'à 8 francs ou 10 fr. par tête d'habitant, au lieu de 6, de la monnaie divisionnaire d'argent au titre de 0,835. Le bénéfice que les gouvernements de l'Union monétaire latine retireraient en convertissant en cette monnaie une certaine quantité de leurs écus diminuerait la perte éprouvée du chef de la dépréciation de leur stock d'argent. L'Italie, au commencement de mars 1892, a fait des ouvertures en ce sens que l'on a peut-être eu tort de repousser.

XIV. — La dépréciation de l'argent a rendu la concurrence des exportations indiennes d'autant plus active que, contrairement aux prévisions théoriques, l'augmentation du stock monétaire n'a pas encore élevé les salaires et les prix dans l'intérieur du pays. La coutume, toute-puissante sur les masses, y maintient jusqu'à présent les anciens prix, si ce n'est sur certains points plus en contact avec les grands courants commerciaux. C'est là un fait transitoire et la hausse finira par se produire. Au Tonkin et en Cochinchine, l'établissement français a déjà eu ce résultat. Cependant, le plan proposé par certains hommes d'affaires anglais d'établir leur système monétaire à base d'or dans l'Inde est absolument chimérique. Le niveau des prix et des salaires est encore trop bas dans l'intérieur du pays. Ce serait créer des difficultés de vie inextricables aux populations pour débarrasser les exportateurs de Manchester de la question du change indien. Tout naturellement, l'Inde absorbera peu à peu une plus grande quantité d'argent au fur et à mesure que les prix s'élèveront et que le réseau des chemins de fer en devenant plus serré multipliera les échanges intérieurs.

Le Japon, en adoptant la civilisation européenne, a frappé des monnaies sur notre modèle. Comme il gravite dans l'orbite des États-

Unis, il a frappé de l'or de 1870 à 1875 quand la République américaine en était à l'étalon d'or ; mais depuis 1877, époque où elle a favorisé le monnayage de l'argent, la frappe de l'or a été insignifiante et il s'est mis à monnayer l'argent en quantité considérable. De 1877 à 1890, la frappe nette de l'argent est montée à près de 70 millions de *yens* (1).

Mais c'est en Chine que le métal blanc a un grand avenir. Jusqu'à présent le commerce intérieur de ces 400 millions d'hommes s'est fait avec des lingots d'argent, émis et marqués par des banquiers privés, et avec des sapèques de cuivre ou de zinc, qui sont une monnaie à valeur conventionnelle. Les mandarins fixent dans chaque province le change entre ces sapèques et l'argent, et retirent de grands profits de l'exercice de cette fonction. En fait, les affaires marchent, grâce à un système de banques fort développé. En 1877, les représentants des puissances étrangères essayèrent de persuader au gouvernement chinois d'adopter un système monétaire régulier et de frapper l'argent. Le Tsung-ly-Yamen refusa, pour ne pas tarir la source des profits des mandarins, dit avec une mauvaise humeur visible le secrétaire de la légation américaine (2) à qui nous empruntons ces indications, mais sans doute pour ne pas troubler les habitudes du peuple. Or, le conservatisme absolu a fait son temps, même en Chine. L'empire du Milieu a fait construire des cuirassés en Allemagne : il a commencé son réseau de chemins de fer et il a déjà contracté un emprunt à Berlin. Le voilà lié économiquement à l'Europe et dans la nécessité d'avoir un système monétaire pouvant communiquer avec le sien. Un des hommes les plus éclairés du pays, Li Hang Chung, vice-roi de Canton, a essayé récemment d'inaugurer ce monnayage en faisant frapper une piastre au dragon impérial, qui était censée avoir le titre français de 900 millièmes de fin, et le même poids (27 grammes 073) que la piastre mexicaine, dont la circulation dans les ports de l'Extrême-Orient est universelle. La nouvelle monnaie fut d'abord bien acceptée; malheureusement on découvrit que le vice-roi avait trompé sur le titre et qu'elle n'avait en réalité que 885 millièmes de fin. Cette fraude a discrédité la nouvelle monnaie (3). Mais ce n'est qu'un retard momentané dans le monnayage de l'argent par la Chine. Elle y arrivera forcé-

(1) V. *Bulletin du ministère des Finances*, 1891, t. II, p. 104 : le *Yen* vaut 5 fr. 39.

(2) Voy. le *Report of the secretary of the Treasury of United States for 1886*. t. I, p. 388. Les Américains sont vraisemblablement destinés à exploiter économiquement la Chine. V. un curieux article du *North China Herald* reproduit dans *the Economist* du 24 septembre 1887.

(3) V. *El Economista Mexicano* du 12 décembre 1891. V. sur une autre tentative de monnayage de l'argent pour la Chine par une maison de Birmingham, *the Eco-*

ment. Sera-ce pour le plus grand bonheur du peuple chinois (1)? Là n'est pas la question : mais un vaste débouché s'ouvrira au métal blanc et tous les rapports commerciaux dans l'extrême Orient s'en ressentiront à la longue.

XV. — Les deux grands mouvements de hausse, puis de baisse des prix, qui se sont succédé dans les quarante dernières années ont provoqué des travaux qui, quoique étant encore du domaine de la théorie pure, n'en ont pas moins un grand intérêt scientifique. Leur objet est de déterminer une mesure plus fixe de la valeur que l'or et l'argent pris séparément ou conjointement, de trouver une commune mesure entre la monnaie et les marchandises qu'elle sert à évaluer. C'est la quadrature du cercle en économie politique ; mais on peut essayer de la méthode d'approximation.

Adam Smith et J.-B. Say avaient indiqué, le premier, le prix du blé; le second la journée de travail du manouvrier comme pouvant rendre compte de la puissance d'acquisition de la monnaie aux diverses époques. Même pour des appréciations purement historiques, cette donnée est insuffisante; car la consommation du blé varie suivant les pays et les temps, et la condition économique du manouvrier n'est pas toujours identique. Plus tard, des économistes anglais J. Lowe, Scrope et Stanley Jevons, ont proposé l'établissement d'un *étalon multiple des valeurs* résultant de la puissance d'acquisition de la monnaie par rapport à un certain nombre de marchandises. On en choisirait une centaine ou davantage, indépendantes l'une de l'autre autant que possible. Une commission officielle en relèverait les prix d'après les mercuriales des marchés régulateurs. A la fin de chaque année ou de toute autre période, elle établirait sur les moyennes de ces prix, en tenant compte des quantités vendues, la puissance d'acquisition de la monnaie à l'égard de chacune d'elles, en la comparant à un prix primitif pris pour norme. Puis elle déduirait de ces cent chiffres la variation que la puissance générale d'acquisition de la monnaie aurait éprouvée.

Le professeur Marshall, de Cambridge, dans le numéro de mars 1887 de la *Contemporary Review*, a repris cette idée en développant

nomist., 7 mai 1887. V. encore l'article d'un Chinois préconisant le monnayage de l'argent pour la Chine reproduit par *l'Economiste français* du 8 août 1891.

(1) L'introduction dans l'intérieur de la Chine d'une monnaie d'argent provoquerait inévitablement une hausse des prix. Actuellement toutes les transactions se règlent en fait en sapèques et en monnaie de compte. Dans le Nord de la Chine, un ouvrier gagne par jour 120 sapèques, soit 0,20 centimes et peut, avec cela, vivre fort bien, même faire des économies. Les prix des subsistances sont en proportion. V. sur ces prix, dans *la Réforme sociale* du 16 janvier 1892, l'article intitulé : *Une trappe en Chine*, et, dans les *Annales des Mines* de 1891, *les Salines et les puits de la province de Se Tchuan.*

ses conditions de réalisation possible. Les variations des prix des diverses marchandises ne devraient pas compter également. Une baisse de 20 pour 100 sur le blé en effet ne peut pas être compensée par une hausse pareille sur le chocolat ou le café; une baisse de 10 pour 100 sur le cuivre n'a pas la même importance que sur le fer. Il faudrait tenir compte de l'importance relative dans la consommation de chacune des marchandises prises pour types et donner des coefficients proportionnels à cette importance aux prix moyens, dont on déduirait la moyenne générale indiquant le rapport de la monnaie et des marchandises.

La monnaie ordinaire continuerait à régler les transactions au comptant ou à court terme. L'étalon des valeurs, ainsi déterminé, serait appliqué aux contrats dont l'exécution embrasse une période d'une certaine durée, aux emprunts des États et des villes, aux obligations émises par les compagnies, voire aux emprunts faits par les particuliers, s'ils s'étaient soumis à son application. Par exemple, quand un emprunt de 100.000 francs contracté le 1[er] juin 1887 viendrait à échéance le 1[er] juin 1897, on verrait quelle modification aurait éprouvée la puissance d'acquisition de la monnaie : si elle avait baissé de 10 pour 100, le débiteur devrait rendre 110.000 fr.; si elle avait haussé de 20 pour 100, il serait quitte en payant 80.000 fr.

Assurément l'équité serait mieux observée ; car, dans les conditions actuelles, le débiteur ou le créancier est forcément plus ou moins sacrifié dans l'exécution d'un contrat à long terme.

Une application partielle de ce système a été faite avec succès par la loi anglaise de 1836 sur la conversion des dîmes. Le payement imposé au contribuable est calculé chaque année sur la valeur qu'ont le froment, l'avoine et l'orge, comparativement aux prix de 1836, de manière que le décimateur puisse toujours se procurer la même quantité de ces produits. En 1875, une redevance, qui était en 1836 de 100 liv. ster., fut portée à 112 liv.; en 1886, elle tomba à 90 livres.

Mais quand, au lieu de la conversion en argent d'une redevance en nature déterminée, il s'agit d'une créance de monnaie, c'est-à-dire d'un pouvoir d'acquérir toute chose échangeable, la détermination du changement de sa puissance d'acquisition est bien plus délicate.

A propos d'un projet de ce genre, un maître de la science statistique, M. Cheysson, a fait ressortir toutes les difficultés pratiques et les incertitudes de la détermination des prix moyens. On peut passer outre quand on fait seulement une recherche scientifique ; mais s'il s'agit de toucher à l'exécution des contrats, ces objections sont capitales (1). Il faudrait aussi supposer un bien grand progrès dans les

(1) Voy. *Journal de la Société de statistique de Paris* de janvier 1886.

connaissances économiques du public pour qu'un créancier fût content en recevant 80.000 francs, quand il en a prêté 100.000, et réciproquement qu'un débiteur payât de bonne grâce 110.000 francs au lieu des 100.000 reçus, dans les hypothèses posées plus haut. Pendant longtemps les préjugés y feraient obstacle, et peut-être ces préjugés seraient-ils l'expression d'une sagesse populaire plus sûre que la science (§ 17) ! Pour remédier à cette difficulté psychologique, M. Simon Newcomb a proposé, en 1879, dans la *North American Review*, que le gouvernement fît frapper chaque année des dollars, dont le poids augmenterait quand l'or se déprécierait, et diminuerait quand la valeur de l'or hausserait. Mieux encore, le gouvernement émettrait des dollars de papier, basés sur un dépôt effectif de monnaie et qui donneraient droit à une quantité de métal en rapport avec la valeur actuelle de l'or.

XVI. — Tous ces projets cherchent à mesurer les variations dans la puissance d'acquisition de la monnaie et à exécuter les contrats anciens en tenant compte de ces variations, tout comme elles s'appliquent d'elles-mêmes aux transactions actuelles au fur et à mesure que de nouveaux échanges se concluent.

Autre est le plan de règlement de la monnaie universelle, élaboré par M. Walras, professeur à l'Université de Lausanne, l'auteur d'ingénieuses études sur l'application des mathématiques à la science économique (1). Cette fois, il n'est question de rien moins que de régulariser les variations de prix provenant des fluctuations dans la puissance d'acquisition de la monnaie et des changements dans la richesse sociale, de manière à ne plus laisser subsister que les variations particulières de prix provenant d'un progrès ou d'un recul dans les conditions de production de telle ou telle marchandise (2).

L'exécution de ce plan suppose comme condition préalable l'entente de tous les États civilisés qui sont en communication commerciale ; car, si l'un d'eux voulait tenter isolément l'expérience, il en serait infailliblement la victime. En supposant donc que tous les États se seront liés par une union monétaire universelle perpétuelle, et qu'ils auront délégué leurs droits régaliens en cette matière à un *Office monétaire international*, voici ce que devra faire cet Office :

1° Il recueillera la statistique des prix des marchandises prises pour types sur tous les marchés du monde et en déduira, suivant les méthodes les plus perfectionnées, les variations annuelles de la puissance d'acquisition de l'or ;

2° Les particuliers conserveront le droit de faire frapper librement

(1) *Eléments d'économie politique pure* (2e édit. Lausanne et Paris, Guillaumin, 1889).

(2) *Théorie de la monnaie*, 1 vol. in-12. Lausanne et Paris (Larose et Forcel), 1886.

et indéfiniment l'or aux hôtels des monnaies ; car M. Walras reconnaît que l'or seul peut être le dénominateur de la valeur ;

3° L'Office international distinguera parmi les variations des prix celles qui sont le résultat des marées économiques, et il laissera se développer les cycles du crédit et se produire les crises qui rectifient les excès de la spéculation commerciale, sans intervenir ; mais il devra neutraliser les variations de prix provenant d'une augmentation ou d'une diminution de la production de l'or ou d'un changement général dans les conditions de la production de toutes les marchandises, de manière que la richesse sociale soit toujours exprimée par les mêmes prix. Pour cela, l'Office fera émettre, par les hôtels de monnaie des différents États associés, une quantité déterminée de pièces d'argent, circulant avec pleine valeur libératoire comme l'or, quand il faudra faire hausser les prix, ou bien il en retirera une certaine quantité, quand il faudra faire baisser les prix. Le rapport de valeur de l'argent monnayé à l'or sera établi à un taux assez élevé au-dessus du prix de l'argent sur le marché pour que les bénéfices réalisés par les émissions d'argent couvrent plus tard les frais du retrait, quand il faudra y procéder. On aura donc comme base du système monétaire l'*étalon d'or avec billon régulateur d'argent* ;

4° Enfin, comme le but à atteindre est que la somme des instruments d'échange soit toujours la même ou ne varie qu'avec l'extension des besoins de la circulation, les émissions de billets de banque seront strictement limitées dans chaque État ou ne pourront avoir lieu qu'en représentation des métaux réellement déposés.

Tel est, sommairement esquissé, le travail de M. Walras. C'est, assurément, un des plus grands efforts scientifiques de l'époque. Homme de science et de bonne foi avant tout, M. Walras montre tous les dangers d'une reprise pure et simple du monnayage de l'argent, et son œuvre n'a rien de commun avec les tentatives des diplomates, des banquiers et des politiciens dont nous avons parlé plus haut. Toutefois, sur les sommets de la théorie où il se place, il a rencontré des contradicteurs fort autorisés, M. Cheysson et M. Juglar, à la *Société de statistique*, M. Adolphe Coste, le sagace auteur des *Questions sociales contemporaines*, M. Luigi Ridolfi, dans la *Rassegna di scienze sociali e politiche* (n° du 1er mars 1887).

Sans parler des obstacles à cette entente internationale universelle dont chacun peut se faire une idée, ni revenir sur les difficultés de la statistique des prix *dans un but juridique*, voici, selon nous, les raisons qui empêcheraient le *billon régulateur* de produire la stabilité économique qu'en attend son auteur :

1° A défaut de billets de banque, les lettres de change, les chèques avec comptes courants et compensations en banque enfleraient la

circulation et feraient hausser d'autant plus les prix que l'Office monétaire, par ses retraits de billon, essayerait de la contracter. L'acte de 1844, qui, en Angleterre, a limité l'émission des billets, a eu précisément ce résultat, et, dans la pratique actuelle de ce pays, les crédits en banque sont considérés comme de l'argent comptant, de l'*in cash.* Il est aussi impossible de comprimer les expansions du crédit que la vapeur ;

2° Les prix varient en sens inverse de la quantité de monnaie en circulation; mais leur hausse ou leur baisse, nous l'avons vu, ne sont pas strictement proportionnelles à l'augmentation ou à la diminution de cette quantité. Sans cela, en France, où la somme des espèces et des billets est de 208 francs par tête d'habitant, les prix devraient être de 100 et de 145 pour 100 plus élevés qu'en Angleterre, où cette somme est de 108 francs, et en Allemagne, où elle est de 78 fr. Le nombre des échanges à opérer, les habitudes dans l'usage de la monnaie ne peuvent pas être réduits à des formules mathématiques. L'élément humain, même en cette matière, déjouera toujours par quelque côté l'effort régulateur de l'Office international ;

3° Les variations dans la puissance d'acquisition de la monnaie se font surtout sentir sur les prix des matières premières et sur les ventes en gros. Elles n'atteignent que lentement le commerce de détail, à cause de la résistance des intéressés qui défendent leur situation. L'action de l'Office monétaire, en donnant artificiellement une puissance d'acquisition plus ou moins grande à la monnaie pour corriger des perturbations naturelles, causerait souvent des perturbations légales beaucoup plus graves. Il faudrait supposer ou le remplacement complet du commerce de détail par le système coopératif, ou bien sa réglementation générale par les autorités locales, qui le tariferaient d'après les prix du gros, de manière à ce que l'effet de l'émission ou du retrait du billon régulateur fût réellement atteint;

4° Tous les systèmes d'étalon multiple de la valeur le font dériver du prix des différentes marchandises types, sans tenir compte des salaires, des gages, de la rémunération des professions libérales (1). Cependant les besoins de la vie civilisée consistent autant en services qu'en produits. M. Walras va au-devant de cette objection. « A l'état d'équilibre de l'échange et de la production, dit-il, le prix des services est déterminé par le prix des produits et non pas le prix des produits par le prix des services, et le prix des produits est déterminé par la condition de satisfaction maxima des besoins, qui est ainsi la condi-

(1) Il faut cependant faire une exception pour le système proposé par le professeur Nicholson dans le *Journal of statistical society* de Londres de 1887. Il tient compte des salaires et de leurs diverses catégories comme des prix des différentes marchandises.

tion fondamentale de tout l'équilibre économique. » Cet *état d'équilibre* rappelle un peu l'*ordre essentiel* des Physiocrates. Il n'est jamais réalisé.

L'étude des faits historiques et l'observation contemporaine montrent la fausseté des théories qui prétendent que les salaires sont réglés par l'action de lois fatales et selon des formules mathématiques. Le taux des salaires est sans doute limité par certains *maxima* et certains *minima;* mais il est fortement influencé par la productivité des industries, par l'organisation de la classe ouvrière, par les rapports moraux existant entre les patrons et les ouvriers. La part prélevée par ceux-ci n'est pas une quantité fixe : elle varie et en fait elle a augmenté notablement depuis cinquante ans. On ne peut donc pas dire que le prix des marchandises exprime virtuellement le prix du travail qui leur est incorporé, comme si c'était une quantité constante. En outre, l'efficacité des salaires varie suivant les lieux et les conditions d'existence du travailleur. Les salaires d'un ouvrier d'une raffinerie à Paris et d'un ouvrier d'une usine des Vosges ne peuvent pas être réduits à une commune mesure. Les différences géographiques et les diversités de la constitution sociale seront-elles jamais nivelées? Il le faudrait pour que le plan de M. Walras fût réalisable; car il devrait tenir compte des variations de la puissance d'acquisition de la monnaie eu égard aux services aussi bien qu'aux marchandises.

XVII. — Ici, nous touchons au fond même du problème. Est-il si désirable que les variations des prix, résultant des changements dans la production des métaux précieux ou dans les conditions générales de la production, soient neutralisées?

M. A. Coste l'a dit judicieusement:

L'or et l'argent n'ont rendu de si grands services à l'humanité que parce que, sans législation d'aucune sorte, sans intervention d'aucune intelligence ni d'aucune autorité, en dépit même de la plus complète mésentente des gouvernements et de la plus grande sottise des populations, ils étaient néanmoins capables, par une admirable propriété naturelle, de conserver le maximum d'utilité générale et le maximum de fixité dans la valeur.

Les gouvernements du seizième siècle se sont trouvés aux prises avec une révolution monétaire bien plus grave que la nôtre (§ 1). Depuis François I[er] jusqu'à Louis XIII, ils ont précisément voulu, selon le système de M. Walras, maintenir fixe la détermination de la richesse sociale. Ils ont émis leur billon régulateur en augmentant constamment la quantité de pièces de monnaie taillées dans le marc d'or ou d'argent de façon à neutraliser la hausse des prix (1). On sait com-

(1) Voy., dans *le Correspondant* du 10 juin 1870, *la Question monétaire avant 1789,* par Pierre Clément.

ment ces remaniements monétaires ont aggravé les maux qu'ils prétendaient soulager de très bonne foi.

Qui nous garantit que les gouvernements associés n'interpréteraient pas les statistiques à contre-sens, qu'ils ne confondraient pas les marées économiques avec les changements dans la valeur de la monnaie, surtout qu'ils ne se départiraient jamais d'une impartialité scientifique absolue ?

Ils y seraient d'autant plus exposés que des partis se formeraient dans le but de les pousser à prendre telle ou telle mesure monétaire favorable aux intérêts d'une classe. Aux États-Unis, quand les payements en or ont été repris, après une longue période de papier-monnaie, une contraction des prix s'est produite qui a aggravé la position des débiteurs. Les agriculteurs endettés de l'Ouest formèrent le parti des *greenbackers*, qui réclamait des émissions de papier-monnaie *dans l'intérêt du peuple*. De nos jours, la *Farmer's Alliance* a repris ce programme et les *Agrariens* de Prusse préconisent des projets semblables.

Au lieu des perturbations, qui seraient inévitablement causées par l'action des partis sur la monnaie, ne vaut-il pas mieux accepter celles qui proviennent des causes naturelles, telles que la plus ou moins grande production des mines, comme l'une des vicissitudes auxquelles sont soumises les choses humaines ? Des deux maux le dernier est assurément le moindre.

La pensée intime qui a inspiré dans ses grands travaux M. Walras se révèle par un mot : « Il faut, dit-il, agir sur la nature des choses dans l'ordre social comme dans l'ordre industriel. » Et il indique que la tâche de nos petits-enfants, au vingtième siècle, « sera de réformer les unes après les autres les conditions légales de la monnaie, de l'agriculture, de l'industrie, du commerce, du crédit, de la spéculation, de l'association, de l'assurance, de la propriété, de l'impôt ».

Il est certain que plusieurs des impossibilités pratiques actuelles de son système peuvent disparaître par des changements dans la constitution politique et économique des nations. De tous les côtés de l'opinion se produisent tant de visées pour la réorganisation des rapports sociaux, on demande tant à l'État d'agir sur *la nature des choses*, qu'il se pourrait bien que dans la seconde moitié du vingtième siècle certaines des idées de M. Walras fussent en voie de réalisation. Mais ce ne sera pas seulement par les progrès pacifiques du droit des gens, de la statistique et de l'économie politique. Que de révolutions pour établir les *États-Unis du monde*, qui peuvent seuls réaliser cette conception ! Et après, quel travail de déblai sur tous les éléments de la vie sociale, depuis les nationalités jusqu'à l'organisation des établissements industriels, pour rendre possible cette déter-

mination mathématique de la richesse sociale et sa régularisation scientifique par un procédé aussi précis qu'un mouvement d'horlogerie !

En l'an deux mille, le monde peut certainement être différent de celui d'aujourd'hui. Et cependant, si nous jetons nos regards en arrière sur l'histoire nous voyons que ce qui a le moins changé dans les rapports économiques, c'est la fonction de la monnaie.

Un autre économiste contemporain, fort brillant et très porté lui aussi à escompter l'avenir, a, tout au rebours de M. Léon Walras, prophétisé pour le vingtième siècle la *décadence des métaux précieux* et il croit déjà en reconnaître des signes précurseurs. Si l'on a bien compris les phénomènes de la circulation fiduciaire, tels que nous les avons exposés et les débats auxquels donnent lieu les relations des deux métaux précieux, on se convaincra que jamais l'importance d'une base monétaire pour cette circulation n'a été sentie davantage et que les hommes sont devenus plus attentifs que jamais à la consistance des stocks d'or qui servent de sûreté à tous leurs échanges. Il serait donc fort possible que, dans un monde renouvelé sous bien des aspects, comme sera celui du vingtième siècle, la question monétaire en restât au point où elle en est en 1892.

TABLE DES MATIÈRES

CHAPITRE IV

LA PLUS-VALUE FONCIÈRE ET LES SPÉCULATIONS SUR LE SOL

CHAPITRE V

LES SOCIÉTÉS ANONYMES PAR ACTIONS

CHAPITRE VI

LA MORALE DANS LE COMMERCE ET L'INDUSTRIE

CHAPITRE VII

LES SPÉCULATIONS COMMERCIALES

CHAPITRE VIII

LES ACCAPAREMENTS COMMERCIAUX ET LES SYNDICATS INDUSTRIELS

CHAPITRE IX

LA BOURSE ET SON RÔLE DANS L'ÉCONOMIE DES SOCIÉTÉS MODERNES

CHAPITRE X

LES EMPRUNTS PUBLICS ET LA FINANCE INTERNATIONALE

CHAPITRE XI

HISTOIRE DE LA FINANCE AU XVIIe ET AU XVIIIe SIÈCLE

CHAPITRE XII

LA CONSTITUTION DE LA HAUTE-BANQUE ET LE DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS FINANCIERS AU XIXe SIÈCLE

CHAPITRE XIII

CONCLUSION — CE QU'IL Y A A FAIRE ET CE QU'IL NE FAUT PAS FAIRE

APPENDICE

LA QUESTION MONÉTAIRE EN 1892



